

GBC-Research Initial Coverage

Almonty Industries Inc.



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 27.

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Almonty Industries Inc.

Ein Schlüsselakteur für die Versorgung des Westens mit kritischen Rohstoffen

Sektor: Bergbau
Fokus: Wolfram und Molybdän
Gründung: 2011

Mitarbeiter: 390
Firmensitz: Toronto, Kanada
Vorstand: Lewis Black (CEO), Daniel D'Amato, Mark Gelmon (CFO)

Almonty Industries Inc. ist ein vertikal integriertes Unternehmen für kritische Mineralien mit Fokus auf die Förderung und Entwicklung von Wolfram- und Molybdänvorkommen in Tier-1-Ländern. Das Vorzeigeprojekt, die Sangdong-Mine in Südkorea, soll 2025 die Produktion aufnehmen und gilt als aussichtsreichster Kandidat für den größten Wolframbetrieb außerhalb Chinas. Zusätzlich betreibt das Unternehmen die etablierte Panasqueira-Mine in Portugal und entwickelt die Projekte Los Santos und Valtreixal in Spanien weiter. Die Strategie von Almonty basiert auf langfristigen Abnahmeverträgen, der Integration nachgelagerter Verarbeitungsschritte sowie einer klaren Ausrichtung auf westliche Lieferketten. Mit langfristig gesicherten Ressourcen, abgeschlossener Projektfinanzierung und signifikantem Wachstumspotenzial im gesamten Portfolio positioniert sich Almonty als strategischer Anbieter von konfliktfreiem Wolfram und Molybdän für die Verteidigungs-, Halbleiter- und Batteriemärkte.

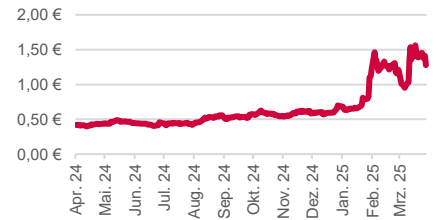
in m CAD	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	22,51	28,84	48,60	123,58	252,99
EBITDA	-4,80	-5,80	20,83	76,14	160,32
EBIT	-5,87	-6,92	19,65	74,91	159,02
Netto-Ergebnisse	-8,84	-16,30	13,36	62,90	150,50
EPS	-0,04	-0,06	0,05	0,23	0,54
Dividenden	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	31,74	24,77	14,70	5,78	2,82
EV/EBITDA	-148,93	-123,24	34,30	9,38	4,46
EV/EBIT	-121,62	-103,28	36,35	9,54	4,49
KGV	-63,85	-34,62	42,22	8,97	3,75
KBV		14,44			

Investment case

- Die Sangdong-Mine, unterstützt durch die Regierungen Koreas, Deutschlands und Österreichs, steht kurz davor, eine der größten und hochwertigsten Wolframminen außerhalb Chinas zu werden. Der Produktionsstart ist für das dritte Quartal 2025 geplant, mit vollständiger Hochfahrt bis Jahresende.
- Ein 15-jähriger Abnahmevertrag mit festgelegtem Mindestpreis sowie eine geplante Erweiterung (Phase 2) sollen die Produktionsmenge bis 2027 verdoppeln.
- Almonty betreibt zudem die Panasqueira-Mine in Portugal, wo hochgradiges Wolfram zu Spitzenpreisen mit stabiler Ausbeute und starkem Cashflow gefördert wird.
- Eine geplante Oxidanlage (2027–2028) sowie ein einsatzbereites Molybdänprojekt in Korea schaffen zusätzliche Vorteile und stärken die vertikale Integration.
- Das Unternehmen wird von einem engagierten CEO geführt und überzeugt durch eine belegte Erfolgsbilanz bei der Minensanierung, einem disziplinierten Kapitaleinsatz und einer langfristig ausgerichteten Strategie – ein klarer Unterschied zu typischen Junior-Minenunternehmen.
- Angesichts der weltweit wachsenden Nachfrage nach sicherer Wolframversorgung, insbesondere für die Rüstungs- und Halbleiterindustrie, ist Almonty strategisch als westliche Alternative zur chinesischen Marktdominanz positioniert.

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,20 CAD (2,69 EUR)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 10.4.25 22 Uhr: 2,06 CAD
 Ticker: ALI:GR
 ISIN: CA0203981034
 WKN: A1JSSD
 Anzahl der Aktien (in Mio.): 279,31
 MCap (in Mio. CAD): 575,38
 Unternehmenswert (in Mio. CAD): 725,57

Börse: TSX
 Geschäftsjahr: 31. Dezember
 Rechnungslegung: IFRS

Aktionäre

Lewis Black, Almonty Partners LLC: 9,5%
 Plansee-Gruppe: 14,0%
 Deutsche Rohstoff: 11,3%
 Andere Aktionäre: 65,2%

Finanzkalender

15.05.2025: Q1 2025 Bericht
 14.08.2025: Q2 2025 Bericht
 14.11.2025: Q3 2025 Bericht
 31.03.2026: Jahresbericht 2025

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letztes GBC-Research

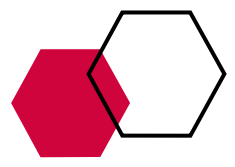
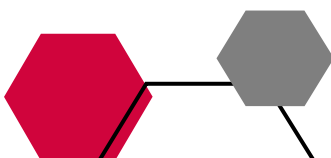
Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung

** Die oben genannten Research Reporte können unter www.gbc-ag.de abgerufen werden.

Fertigstellung: 22.04.2025 (12:00)
 Erste Weitergabe: 23.04.2025 (8:00)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

*Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 27



DAS GESCHÄFTSMODELL

Geschäftsmodell auf einen Blick

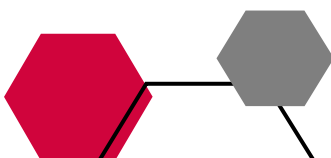
Almonty Industries Inc. ist ein spezialisiertes Wolframbergbauunternehmen mit einer einzigartigen Stellung im globalen Markt. Das Unternehmen betreibt Projekte in Südkorea, Portugal und Spanien und konzentriert sich auf die Produktion von hochwertigem Wolfram. In einem Markt, in dem Versorgungssicherheit zunehmend kritisch wird, hat sich Almonty als führender Anbieter außerhalb Chinas etabliert. Das Unternehmen blickt auf eine erfolgreiche Historie im Betrieb und der Wiederinbetriebnahme von Wolframminen zurück, verfolgt eine strikte finanzielle Disziplin und hat strategische staatliche Unterstützung aus Deutschland, Österreich und Südkorea gewonnen.

Das Flaggschiffprojekt ist die **Sangdong-Mine** in Südkorea – eines der größten bekannten Wolframvorkommen weltweit, gemessen an Gehalt und Umfang. Die Mine war einst ein bedeutender globaler Lieferant, wurde jedoch in den 1990er Jahren aufgrund ungünstiger Marktbedingungen geschlossen. Almonty übernahm das Projekt 2015, sicherte eine umfangreiche Finanzierung, darunter ein Projektdarlehen über 75,1 Mio. USD von der KfW IPEX-Bank – das erste Engagement der Bank in einem Wolframprojekt. Die vollständig von der südkoreanischen Regierung sanierte Industriebranche ist heute frei von Altlasten. Mit einem durchschnittlichen Gehalt von über 0,5 % WO_3 liegt die Lagerstätte deutlich über dem Branchendurchschnitt. Die Verarbeitung erfolgt mittels Flotation – eine Technologie, die auch bei Sandvik in Österreich zum Einsatz kommt. Die Erschließung erfolgt in zwei Phasen: Zunächst wird die Produktion hochgefahren, anschließend soll innerhalb von 12 Monaten eine Verdopplung erfolgen. Abnahmeverträge, darunter ein seltener Hard-Floor-Vertrag, sichern stabile Umsätze und unterstreichen das Vertrauen in die Wirtschaftlichkeit des Projekts.

Direkt angrenzend befindet sich ein vollständig genehmigtes Molybdänvorkommen, für dessen Produktion bereits ein Abnahmevertrag mit SeAH M&S, der weltweit zweitgrößten Molybdänhütte, besteht. Das Unternehmen beliefert u.a. die US-Verteidigungs- und Raumfahrtindustrie. Diese strategische Partnerschaft stärkt Almontys Rolle als Anbieter kritischer Metalle. Darüber hinaus plant die südkoreanische Regierung die Förderung der Wolfram-Weiterverarbeitung im Land – ein weiterer Vorteil für Almonty.

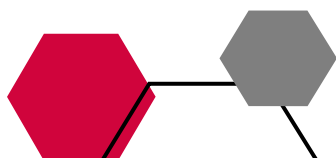
Die **Panasqueira-Mine** in Portugal zählt zu den weltweit am längsten produzierenden Wolframminen mit einer Betriebsgeschichte von über 136 Jahren. Die Untertagemine liefert hochgradiges Wolframkonzentrat mit einer außergewöhnlich hohen Ausbeute von über 80 %. Aufgrund ihrer bewährten Infrastruktur wird dort kosteneffizient produziert. Die Konzentrate erzielen wegen ihrer Qualität hohe Marktpreise. Almonty entwickelt derzeit die Erweiterung „L4“, die die jährliche Produktion nahezu verdoppeln und die Lebensdauer der Mine verlängern soll. Zusätzlich werden Zinn- und Kupferkonzentrate gewonnen, was die Einnahmequellen diversifiziert.

Die **Los Santos-Mine** in Spanien war ursprünglich ein Tagebau. Seit der Übernahme 2011 konnte Almonty die Gewinnungsraten deutlich verbessern und das Projekt profitabel betreiben, bevor der Fokus auf die Wiederaufbereitung von Abraum verlagert wurde. Seit 2020 befindet sich die Mine im Wartungsmodus, wobei eine mögliche Wiederinbetriebnahme mit verbesserter Technologie geprüft wird. Die Ressource umfasst 3,77 Mio. Tonnen mit 0,13 % WO_3 – trotz geringeren Gehalts bleibt sie durch effiziente Verarbeitung eine potenzielle Produktionsquelle.



Das **Valtreixal-Projekt**, Almontys wichtigstes Greenfield-Vorhaben, liegt in der spanischen Provinz Zamora nahe der portugiesischen Grenze. Das 2016 erworbene Projekt befindet sich in der Genehmigungs- und Entwicklungsphase. Laut Prospekt 2021 verfügt Valtreixal über nachgewiesene und wahrscheinliche Reserven von 2,6 Mio. Tonnen mit 0,35 % WO_3 -Äquivalent, gemessene und angezeigte Ressourcen von 2,8 Mio. Tonnen mit 0,36 % sowie abgeleitete Ressourcen von 16,8 Mio. Tonnen mit 0,18 %. Die Lagerstätte eignet sich für den Tagebau und könnte eine stabile Quelle für Wolfram und Zinn darstellen – eine ideale Ergänzung des bestehenden Portfolios.

Almonty verfolgt eine operative Strategie, die auf finanzieller Disziplin und dem Verzicht auf spekulative Finanzierungszyklen basiert – ein Ansatz, der das Unternehmen von vielen Junior-Minenunternehmen unterscheidet. Schwache Anlagen wie Wolfram Camp wurden konsequent abgestoßen. Das Management investiert selbst substanziell in das Unternehmen und stellt so eine enge Interessenbindung an die Aktionäre sicher. Die Fähigkeit, staatliche Partnerschaften einzugehen und Fördermittel zu gewinnen, unterstreicht Almontys strategische Bedeutung im globalen Rohstoffmarkt.



Minenprojekte im Detail

Klassifizierung	Mine	Tonnage (kt)	Grade (%)	Enthaltenes Metall
TOTAL RESERVES (proven & probable)	Sangdong	7,896 kt	0,45%	~36 kt
	Panasqueira	1,951 kt	0,20%	~4 kt
	Los Santos	3,767 kt	0,19%	~7 kt
	Valtreixal	2,549 kt	0,34%	~9 kt
Insgesamt		16,163 kt	0,3%	~56 kt
M&I RESOURCES (inclusive of reserves)	Sangdong	8,029 kt	0,51%	~41 kt
	Panasqueira	10,027 kt	0,23%	~13 kt
	Los Santos	3,767 kt	0,19%	~7 kt
	Valtreixal	2,828 kt	0,34%	~10 kt
Insgesamt		24,651 kt	0,33%	~71 kt
INFERRED MINERAL RESOURCES	Sangdong	50,686 kt	0,43%	~218 kt
	Panasqueira	10,322 kt	0,24%	~24 kt
	Los Santos	-	-	-
	Valtreixal	15,419 kt	0,17%	~26 kt
Insgesamt		76,427 kt	0,35%	~268 t

Quelle: Almonty Industries Inc.

Sangdong-Mine

Die Sangdong-Mine in Südkorea ist das Vorzeigeprojekt von Almonty Industries und spiegelt die strategische Ausrichtung des Unternehmens wider, sich in Zeiten zunehmender geopolitischer Spannungen und einer Neuausrichtung globaler Lieferketten als führender Wolframlieferant außerhalb Chinas zu etablieren. Die in der Provinz Gangwon gelegene Lagerstätte befindet sich in einem Tier-1-Rechtsraum und hat eine wichtige historische Bedeutung: Sie wurde einst von der Korea Tungsten Company betrieben und war damals die größte Wolframmine der Welt. Almonty übernahm das Projekt im Jahr 2015 und steht nun kurz vor dem Abschluss einer mehrjährigen Erschließungsphase, mit dem Ziel, die Produktion zur Jahresmitte 2025 wieder aufzunehmen.

Bergbauprojekt Sangdong



Quelle: Almonty Industries Inc.

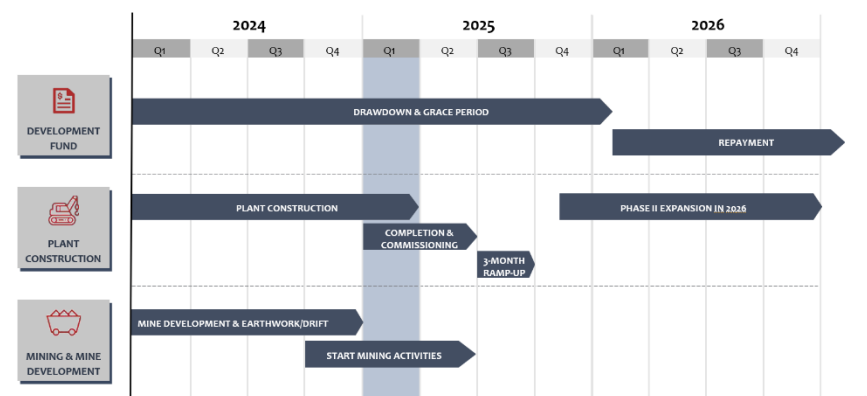
Geologisch zählt Sangdong zu den bedeutendsten Wolframlagerstätten weltweit. Es verfügt über nachgewiesene Reserven von 7,9 Millionen Tonnen mit einem Gehalt von 0,45 % WO_3 sowie weitere 8 Millionen Tonnen gemessener und angezeigter Ressourcen mit 0,51 % WO_3 . Hinzu kommen abgeleitete Ressourcen von 50,7 Millionen Tonnen mit einem Gehalt von 0,43 % WO_3 . Damit ist Sangdong nicht nur die größte bekannte Wolframlagerstätte außerhalb Chinas, sondern gehört auch zu den hochgradigsten weltweit – mit mehr als dem Dreifachen des globalen Durchschnitts.

Der horizontal aufgebaute Erzkörper erlaubt einen skalierbaren Abbau über einen Stollenzugang, was es Almonty ermöglicht, die Produktionsmenge flexibel zu steigern, ohne umfangreiche Infrastrukturmaßnahmen vornehmen zu müssen. Die potenzielle Lebensdauer des Projekts liegt bei über 90 Jahren.

Almonty verfolgt in Sangdong einen stufenweisen Entwicklungsansatz, um das Projektrisiko zu reduzieren und gleichzeitig einen zügigen Produktionshochlauf zu gewährleisten. Die Bauarbeiten sind weit fortgeschritten, sämtliche Schlüsselausrüstungen wurden geliefert, und die Hauptinfrastruktur ist bereits vorhanden. Die Inbetriebnahme wird für Mitte 2025 erwartet. Das Projekt hat alle wichtigen Meilensteine im Rahmen des Senior-Darlehensvertrags mit der KfW IPEX-Bank erreicht, und alle bisherigen Auszahlungen wurden genehmigt.

Im ersten Betriebsjahr wird die Sangdong-Mine etwa 640.000 Tonnen Erz pro Jahr (tpa) verarbeiten. Phase II, die bereits in Teilen vorgeplant ist, soll den Durchsatz innerhalb von 12 bis 18 Monaten nach Produktionsbeginn auf rund 1,2 Millionen Tonnen jährlich verdoppeln. Für diese Erweiterung ist keine zusätzliche Oberflächeninfrastruktur erforderlich – die Umsetzung erfolgt hauptsächlich über unterirdische Erschließungen.

Sangdong-Zeitplan



Quelle: Almonty Industries Inc.

Wichtige Meilensteine:

Mitte 2025: Produktionsbeginn und Abschluss von Phase I

2026: Umsetzung von Phase II mit Verdopplung des Durchsatzes

2027–2028: Inbetriebnahme einer Anlage zur Herstellung von Nanowolframoxid

2027: Start der Molybdänproduktion

Dieser strukturierte Entwicklungsplan orientiert sich an den langfristigen Nachfrageentwicklungen für kritische Rohstoffe und unterstreicht Sangdongs strategische

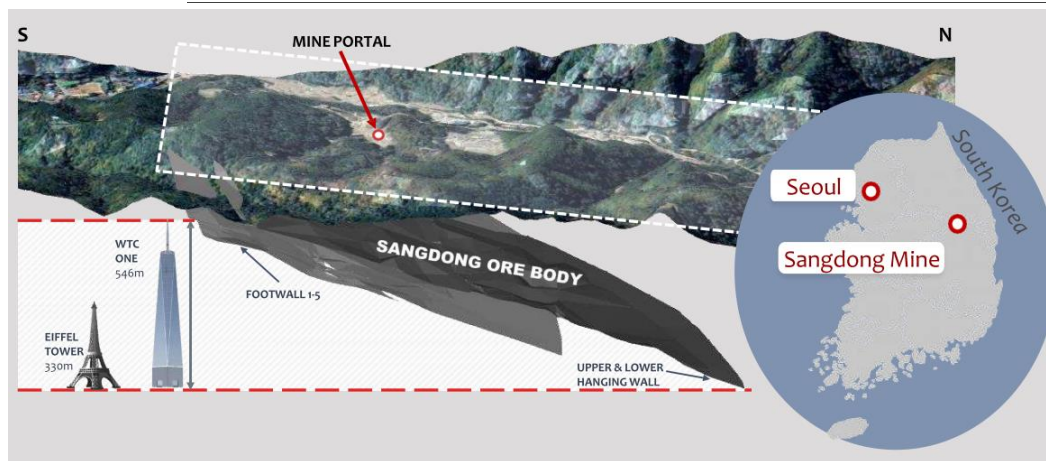
Bedeutung als zentraler Bestandteil westlicher Lieferketten für Hochtechnologie-Mineralien.

Sangdong ist eines der wenigen westlichen Wolframprojekte mit vollständig genehmigtem Status und einem vertikal integrierten Entwicklungsansatz. Ergänzend zur Primärmine errichtet Almonty vor Ort eine Anlage zur Herstellung von Nano-Wolframoxid mit einer geplanten Kapazität von 4.000 Tonnen pro Jahr. Diese nachgelagerte Einrichtung wird WO_3 -Konzentrat in hochreines Oxid umwandeln und richtet sich an strategisch bedeutende Sektoren wie Batteriematerialien, Halbleiter und Verteidigung.

Angesichts der Tatsache, dass Südkorea über 94 % seines Wolframbedarfs aus China bezieht und fast 40 % des weltweit in der Halbleiterproduktion eingesetzten Wolframhexafluorids verbraucht, soll die Anlage in Sangdong eine kritische Lücke in der Versorgungskette schließen. Die Mine wird voraussichtlich zu den kostengünstigsten Wolframproduzenten weltweit zählen – mit prognostizierten Betriebskosten von nur 110 US-Dollar pro metrische Tonne Einheit (MTU) liegt Sangdong im untersten Quartil der globalen Produktionskosten. Zum Vergleich: Staatliche Produzenten in China operieren in der Regel mit Kosten zwischen 200 und 250 US-Dollar pro MTU.

Mehrere Faktoren sichern Sangdong diesen Kostenvorteil: ein hoher Erzgehalt von 0,44 % WO_3 im ersten Produktionsjahr, wettbewerbsfähige Arbeits- und Energiekosten in Südkorea, eine optimierte Verarbeitungsanlage von Metso Outotec sowie die Wiederverwendung bestehender Infrastruktur – all das reduziert den Investitionsbedarf erheblich und stärkt die Wirtschaftlichkeit des Projekts.

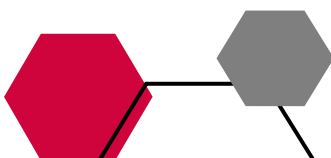
Standort und Erzkörper des Bergbauprojekts Sangdong



Quelle: Almonty Industries Inc.

Das Sangdong-Projekt wird finanziell durch ein vorrangig besichertes Darlehen in Höhe von 75,1 Millionen US-Dollar unterstützt, das von der deutschen Förderbank KfW IPEX-Bank vergeben und durch eine Exportkreditgarantie der österreichischen Regierung abgesichert ist. Alle vertraglich festgelegten Meilensteine wurden erreicht, sämtliche Mittelabrufe genehmigt. Die Bauarbeiten befinden sich in einem fortgeschrittenen Stadium, und die erforderliche Ausrüstung wurde geliefert und bereits installiert.

Die geschätzten Gesamtkosten für die Inbetriebnahme, einschließlich Finanzierung und unvorhergesehener Aufwendungen, betragen rund 120 Millionen US-Dollar. Der Produktionsstart ist mit 640.000 Tonnen Erz pro Jahr geplant, mit einer

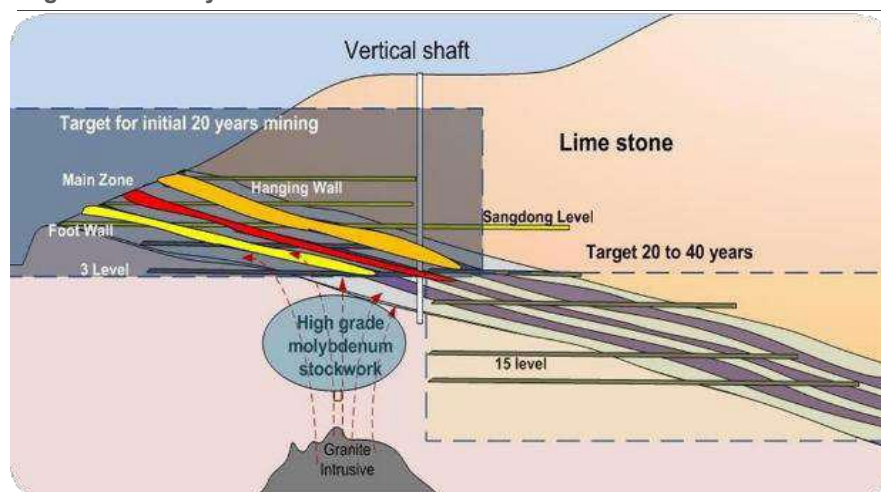


angestrebten Verdopplung innerhalb von zwei Jahren durch die Umsetzung von Phase II. Dank bestehender Infrastruktur sind dafür nur geringe zusätzliche Investitionen erforderlich.

Almonty hat mit der Plansee-Gruppe, einem weltweit führenden Anbieter von Refraktärmetall-Produkten, einen 15-jährigen Abnahmevertrag abgeschlossen. Dieser enthält eine außergewöhnliche Mindestpreisgarantie von 235 US-Dollar pro MTU, ohne Preisobergrenze – ein seltenes Modell im Rohstoffsektor, das stabile Cashflows unabhängig von Marktschwankungen sicherstellt. Die Vereinbarung betont die strategische Rolle Sangdongs als zuverlässige, transparente Wolframquelle in einer Phase, in der die USA und EU-Importe chinesischer Ursprungsmaterialien für Verteidigungs- und Hightech-Anwendungen zunehmend einschränken.

Zusätzlich zum Wolfram beherbergt Sangdong eine bedeutende Molybdänlagerstätte, die sich direkt unterhalb des Hauptskarnhorizonts befindet. Eine erste abgeleitete Ressourcenschätzung weist 21,5 Millionen Tonnen mit einem Gehalt von 0,26 % MoS₂ aus – entsprechend etwa 55.800 Tonnen enthaltenem MoS₂. Die Lagerstätte liegt vollständig innerhalb der bestehenden Bergbaupacht. Ein exklusiver Abnahmevertrag mit SeAH M&S, Koreas führendem Molybdänverarbeiter, wurde bereits abgeschlossen. Dieser enthält eine Mindestpreisvereinbarung von 19,00 US-Dollar pro Pfund MoS₂. Der Produktionsbeginn ist für Ende 2026 oder Anfang 2027 geplant und stellt eine bedeutende zweite Umsatzquelle dar, die zusätzlich durch Nähe und betriebliche Synergien mit dem Wolframbetrieb begünstigt wird.

Signifikante Molybdän-Ressourcen

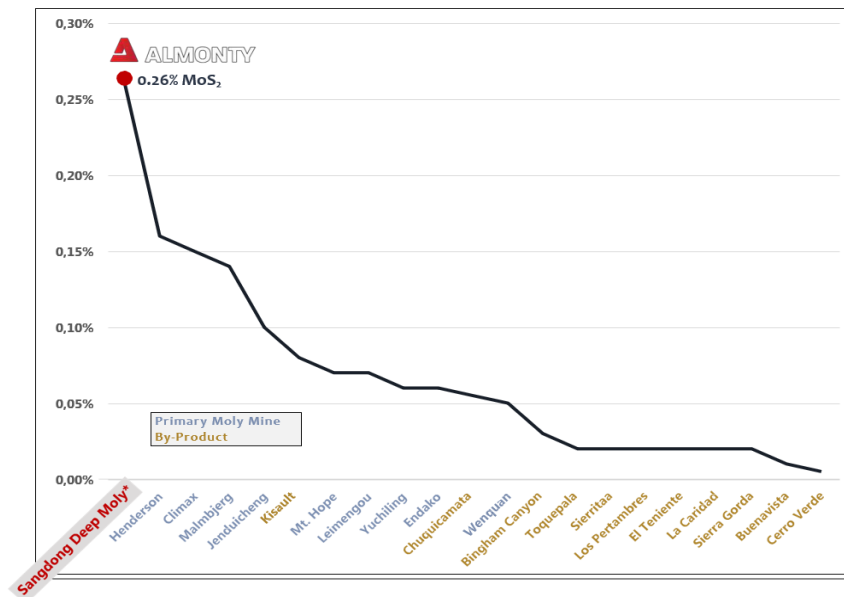


Quelle: Almonty Industries Inc.

Die Relevanz von Sangdong wird durch aktuelle globale Entwicklungen zusätzlich gestärkt. Chinas geplante Einführung von Exportkontrollen für Wolfram Anfang 2025, das bevorstehende Beschaffungsverbot des US-Verteidigungsministeriums für Materialien aus gegnerischen Staaten sowie die wachsende Nachfrage in den Bereichen Verteidigung, Elektronik und Batterietechnologie rücken die Versorgungssicherheit zunehmend in den Fokus westlicher Volkswirtschaften.

Almontys Neupositionierung von Sangdong als vertikal integrierter, dualer Rohstofflieferant adressiert diese Dringlichkeit direkt – mit einem klaren Fokus auf unabhängige, belastbare Lieferketten außerhalb chinesischer Kontrolle.

Peer-Group-Vergleich der Ressourcen/Reserven-Grade (% Mo)



Quelle: Almonty Industries Inc.

Mit vollständiger Genehmigung, gesicherter Projektfinanzierung, einem langfristigen Abnahmevertrag, nachgelagerter Integration und staatlicher Unterstützung durch Südkorea ist Sangdong ein schlüsselfertiges Projekt mit dem Potenzial, Almontys Position als führender westlicher Anbieter von konfliktfreiem Wolfram und Molybdän nachhaltig zu stärken. Mit der bevorstehenden Inbetriebnahme markiert das Projekt die Wiedereröffnung einer der historisch bedeutendsten Wolframlagerstätten weltweit – ausgelegt nicht nur für die klassische industrielle Nutzung, sondern auch zur Deckung des wachsenden strategischen Rohstoffbedarfs im 21. Jahrhundert.

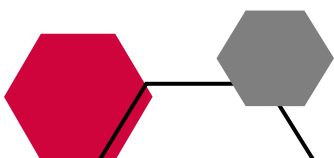
Panasqueira-Mine

Die Panasqueira-Mine im Bezirk Castelo Branco, Zentralportugal, ist der älteste Produktionsstandort von Almonty Industries und zählt zu den historisch bedeutendsten Wolframbetrieben weltweit. Seit über 136 Jahren wird dort ununterbrochen produziert – mit einer Gesamtleistung von über 107.000 Tonnen WO₃. Panasqueira ist heute der zweitgrößte Wolframproduzent außerhalb Chinas und wurde 2016 von Almonty übernommen. Die Mine ist eine verlässliche Quelle für hochwertige Produkte und stabile Erträge – gestützt durch ihre operative Kontinuität, eine robuste Infrastruktur und einen etablierten regulatorischen Rahmen.

Panasqueira-Mine

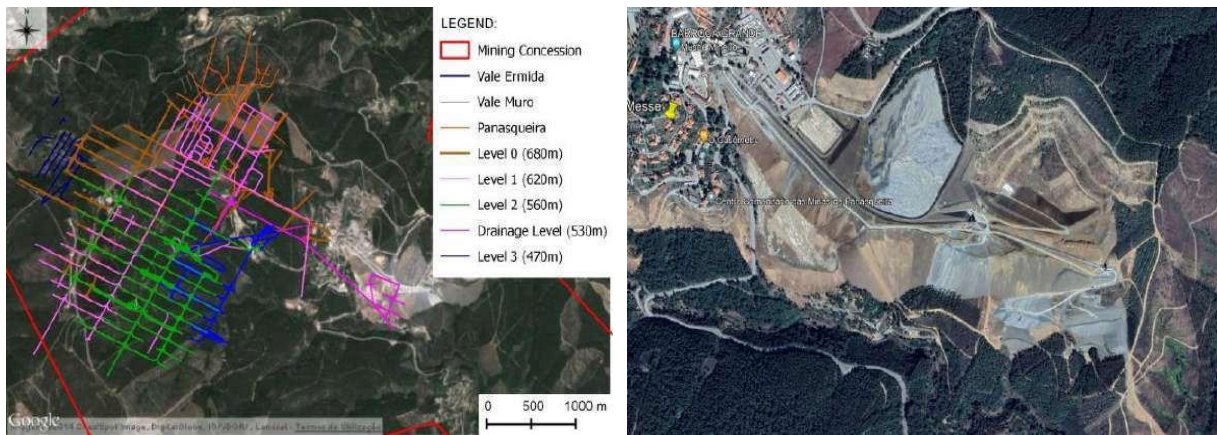


Quelle: Almonty Industries Inc.



Panasqueira ist eine klassische unterirdische Skarn-Lagerstätte mit hochwertiger Wolframit-Mineralisierung, die in Quarzadern vorkommt. Geologisch ist die Lagerstätte gut erforscht, jedoch keineswegs erschöpft. Die aktuelle Ressourcenbasis umfasst 11,9 Millionen Tonnen gemessener und angezeigter Ressourcen mit einem durchschnittlichen Gehalt von 0,23 % WO_3 , ergänzt durch 10,6 Millionen Tonnen abgeleiteter Ressourcen mit 0,24 % WO_3 . Die nachgewiesenen und wahrscheinlichen Reserven belaufen sich auf 3,0 Millionen Tonnen bei 0,21 % WO_3 . Diese solide Ressourcengrundlage ermöglicht eine langfristige Fortführung der Produktion, insbesondere da sich der Betrieb derzeit auf den Zugang zu tieferliegenden, potenziell höhergradigen Zonen vorbereitet.

Umfangreiche unterirdische Infrastruktur und Oberflächenanlagen (links). Inhouse fertiggestellter und entworfener neuer Feinabsetzteich (rechts) - Kapazität für weitere 27 Jahre



Quelle: Almonty Industries Inc.

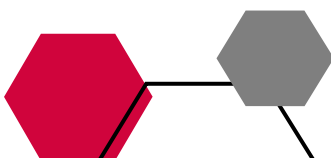
Die Panasqueira-Mine produziert stabil rund 56.000 MTU WO_3 pro Jahr. Aktuell treibt Almonty das L4-Erweiterungsprojekt voran – eine Initiative zur Vertiefung der Mine um etwa 120 Meter, um Zugang zu bislang unerschlossenen, höhergradigen Erzkadern zu erhalten.



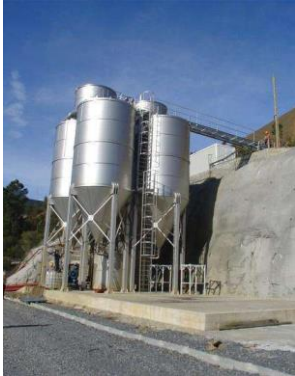
Interne Studien prognostizieren, dass die Erweiterung den jährlichen Durchsatz von 580.000 auf 800.000 Tonnen steigern und den Erzgehalt von derzeit 0,125 % auf 0,20 % WO_3 erhöhen wird. In der Folge soll sich die WO_3 -Produktion auf ca. 124.000 MTU jährlich mehr als verdoppeln, was die Wirtschaftlichkeit der Mine signifikant verbessern würde.

Der geschätzte CAPEX für das Projekt liegt bei 53 Millionen US-Dollar, mit einer Amortisationszeit von drei Jahren und einem Net Present Value (NPV) von 103 Millionen US-Dollar bei einem Abzinsungssatz von 7,5 % über eine geplante Lebensdauer von 16 Jahren. Die vorhandene Infrastruktur an der Oberfläche – einschließlich Aufbereitungsanlage und Abraumhalden – ist ausreichend, sodass sich die Arbeiten auf die gezielte untertägige Erschließung konzentrieren können.

Die betriebliche Performance von Panasqueira wird durch eine bewährte metallurgische Anlage gestützt, die bekannt ist für die Produktion außergewöhnlich sauberer Konzentrate mit sehr niedrigen Gehalten an Arsen, Phosphor, Thorium und Uran. Die Wolfram-Gewinnungsraten erreichen regelmäßig etwa 80 %, während der durchschnittliche Konzentratgehalt bei rund 74 % WO_3 liegt – deutlich über dem Branchenschnitt von ca. 65 %.



Diese hohe Materialqualität ermöglicht einen konstanten Marktaufschlag von über 15 % gegenüber dem Spotpreis, was besonders angesichts zunehmender regulatorischer Anforderungen und der wachsenden Nachfrage westlicher Verteidigungs- und Energiekunden nach rückverfolgbarem, konfliktfreiem Material relevant ist.



Abwasserbehandlung

Neben Wolfram produziert Panasqueira auch wirtschaftlich bedeutende Mengen an Zinn und Kupfer, die als Nebenprodukte zur Umsatzdiversifizierung beitragen. Zudem prüft Almonty die Wiederaufbereitung historischer Schlamnteiche, die erhebliche Mengen dieser Metalle enthalten. Die mögliche sekundäre Gewinnung aus diesen Rückständen könnte die Rentabilität des Projekts weiter steigern und die Lebensdauer der Mine deutlich verlängern.

Ein entscheidender Vorteil von Panasqueira ist die bestehende Abbaugenehmigung bis 2052, die um weitere 30 Jahre verlängert werden kann. Die Mine genießt eine starke soziale Akzeptanz und spielt eine zentrale Rolle in der lokalen Wirtschaft: Sie ist ein bedeutender Arbeitgeber in der Region und pflegt positive Beziehungen zu Behörden und Interessengruppen.

Im globalen Portfolio von Almonty bleibt Panasqueira das Produktionsrückgrat des Unternehmens – ein Referenzprojekt für betriebliche Stabilität und Langfristigkeit. Während Almonty parallel neue Projekte wie Sangdong vorantreibt und sich auf die Entwicklung von Valtreixal und Los Santos vorbereitet, liefert Panasqueira weiterhin zuverlässige Produktion, generiert konstanten Cashflow und festigt den Ruf des Unternehmens als vertrauenswürdiger Lieferant von hochgradigem, konfliktfreiem Wolfram aus westlicher Herkunft.

Die laufende L4-Erweiterung fungiert als kurzfristiger Wachstumstreiber, der das Produktionsvolumen und EBITDA verdoppeln und zugleich das über 130-jährige Erbe der Mine als einer der beständigsten Produzenten kritischer Rohstoffe fortschreiben soll.

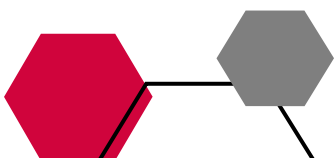
Los Santos-Mine

Die Los Santos-Mine liegt im Westen Spaniens nahe der Stadt Salamanca und war ursprünglich ein Wolfram-Tagebau, der in den 1980er Jahren von Billiton erschlossen wurde. Almonty Industries übernahm die Mine im Jahr 2011. Nachdem das wirtschaftlich abbaubare Primärerz erschöpft war, wurde der Betrieb 2020 in den Wartungs- und Instandhaltungsmodus überführt.

Seitdem verfolgt Almonty eine neue Strategie, die auf die Wiederaufbereitung historischer Abraumhalden mit geringem Kapitalbedarf abzielt. Ziel ist es, unter Nutzung der bestehenden Infrastruktur und feinkörnigen Rückstände kurzfristig einen Cashflow-generierenden Vermögenswert mit minimalem Ausführungsrisiko zu schaffen.

Die Mine verfügt über einen umfangreichen Bestand an Abraumhalden, die aufgrund früherer Verarbeitungseffizienzen noch relativ hohe Wolframgehalte aufweisen. Die nachgewiesenen und wahrscheinlichen Reserven belaufen sich auf 3,77 Millionen Tonnen mit einem Durchschnittsgehalt von 0,13 % WO_3 .

Diese Rückstände stehen im Zentrum von Almontys Reaktivierungsplan, der eine Wiederinbetriebnahme der Anlage vorsieht. Dabei kommt ein optimiertes, firmeneigenes Flowsheet zum Einsatz, das speziell für die effiziente Verarbeitung von feinkörnigem Wolfram-Tailingmaterial entwickelt wurde. Diese Technologie verschafft Almonty einen einzigartigen Kostenvorteil gegenüber konventionellen Methoden und erhöht die wirtschaftliche Attraktivität des Projekts deutlich.



Bergwerk Los Santos



Quelle: Almonty Industries Inc.

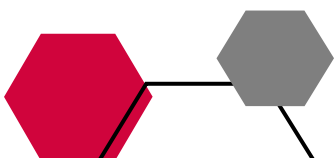
Der Kapitalbedarf für die Wiederaufnahme des Betriebs bei Los Santos ist vergleichsweise gering. Almonty schätzt, dass die Anfangsinvestition unter einer Million Euro liegen wird, da die vorhandene Infrastruktur sowie die bestehenden Oberflächenrechte genutzt werden können. Die Aufbereitungsanlage ist weitgehend intakt und erfordert lediglich kleinere Renovierungsmaßnahmen. Basierend auf aktuellen Annahmen soll die geplante Wiederaufbereitung eine Minenlebensdauer von rund sechs Jahren ermöglichen und dabei einen kontinuierlichen Strom an Wolframkonzentrat zu relativ niedrigen Betriebskosten generieren.

Die strategische Bedeutung von Los Santos geht jedoch über das Abraumpjekt hinaus. Am Standort bestehen weiterhin beträchtliche In-situ-Ressourcen – mit 3,77 Millionen Tonnen gemessener und angezeigter Ressourcen bei einem Gehalt von 0,13 % WO_3 sowie zusätzlichem, noch nicht modelliertem abgeleiteten Potenzial. Diese könnten bei veränderten Marktbedingungen oder technologischen Fortschritten eine Rückkehr zum konventionellen Tagebau ermöglichen.

Almonty prüft zudem Synergien mit dem nahegelegenen Valtreixal-Projekt, etwa durch gemeinsame Infrastruktur und Dienstleistungen, was im Falle einer parallelen Entwicklung zu erheblichen Kostensenkungen führen könnte.

Los Santos nimmt im Almonty-Portfolio eine besondere Rolle ein: Es ist zwar nicht so groß oder transformativ wie Sangdong, stellt aber eine wertvolle Quelle für kurzfristigen Cashflow und betriebliche Diversifizierung dar. Das Projekt befindet sich in einem stabilen EU-Mitgliedsstaat und genießt starke lokale Unterstützung. Die Reaktivierungsvorbereitungen laufen bereits, und die geplante Verarbeitung wird einen minimalen ökologischen Fußabdruck hinterlassen – im Einklang mit den aktuellen EU-Richtlinien zur Abfallverwertung und Kreislaufwirtschaft.

Als kapitalschonendes Projekt mit klarem Monetarisierungspotenzial nutzt Los Santos bestehende Altlasten, um wirtschaftlich attraktive Ergebnisse zu erzielen. Es stärkt Almontys Ruf als anpassungsfähiger Betreiber, der in der Lage ist, stillgelegte Anlagen durch technologische Innovation, Effizienz und strategisches Ressourcenmanagement wiederzubeleben. Innerhalb einer multi-aktiven Wolframplattform bietet Los Santos operative Flexibilität, Resilienz – und unterstreicht Almontys Position als führender unabhängiger Anbieter von konfliktfreiem Wolfram in der westlichen Welt.



Projekt Valtreixal

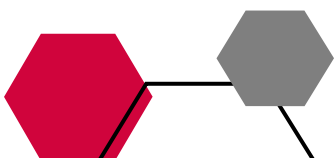
Das Valtreixal-Projekt in der Provinz Zamora im Nordwesten Spaniens ist das am weitesten fortgeschrittene Greenfield-Erschließungsprojekt von Almonty Industries und stellt eine zentrale Säule in der Strategie des Unternehmens zur Erweiterung seiner europäischen Produktionsbasis dar. Die polymetallische Wolfram-Zinn-Lagerstätte mit beträchtlichem Tagebaupotenzial wurde zwischen 2013 und 2016 von SIEMCALSA, derselben staatlichen geologischen Organisation, die auch an der Erschließung von Los Santos beteiligt war, übernommen. Valtreixal befindet sich derzeit im Vormachbarkeitsstadium, steht aber vollständig unter der Kontrolle von Almonty und ist gut auf eine mögliche Entwicklung vorbereitet – abhängig von Marktbedingungen und der Priorisierung innerhalb der Projektpipeline des Unternehmens.

Die Lagerstätte weist eine skarnartige Mineralisierung auf, die in metasedimentärem Gestein neben granitischen Intrusionen vorkommt. Wolfram und Zinn treten in wirtschaftlich attraktiven Konzentrationen auf. Das Projekt beherbergt nachgewiesene und wahrscheinliche Reserven von 2,577 Millionen Tonnen mit einem Gehalt von 0,35 % WO_3 -Äquivalent sowie zusätzliche 2,8 Millionen Tonnen gemessener und angezeigter Ressourcen mit einem Gehalt von 0,36 % WO_3 -Äquivalent. Die abgeleiteten Ressourcen belaufen sich auf 16,76 Millionen Tonnen mit 0,18 % WO_3 -Äquivalent. Zinn ist als Nebenprodukt integraler Bestandteil der Ressourcenschätzung und trägt voraussichtlich wesentlich zur Wirtschaftlichkeit des Projekts bei.

Geplant ist ein Tagebaubetrieb mit einer anfänglichen Lebensdauer von fünf Jahren auf Grundlage der aktuellen Reserven, mit einem potenziellen Erweiterungshorizont von über 20 Jahren durch künftige Umwandlung der vorhandenen Ressourcen. Der geplante Durchsatz liegt bei 500.000 Tonnen pro Jahr. Daraus wird eine jährliche Produktion von 600 bis 800 Tonnen WO_3 sowie rund 400 Tonnen Zinn erwartet. Die prognostizierten Gewinnungsraten betragen etwa 55 % für Wolfram und 65 % für Zinn. Diese Werte entsprechen der typischen Performance von Skarn-Lagerstätten, die mit konventioneller Flotation und Gravitationsverfahren aufbereitet werden.

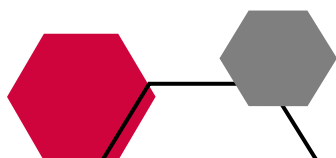
Vorläufige Wirtschaftsstudien deuten auf ein starkes Renditepotenzial hin. Die anfänglichen Investitionsausgaben werden auf etwa 42 Millionen US-Dollar geschätzt. Bei einem angenommenen APT-Preis von 370 US-Dollar pro MTU liegt das jährliche Umsatzpotenzial zwischen 21 und 24 Millionen US-Dollar, während die Betriebskosten bei rund 11 Millionen US-Dollar jährlich angesetzt werden. Für die ersten fünf Jahre wird ein kumulierter Cashflow vor Steuern von rund 38,7 Millionen US-Dollar erwartet. Diese Zahlen basieren auf konservativen Annahmen und lassen potenzielle Einsparungen aus operativen Synergien mit dem nahegelegenen Projekt Los Santos unberücksichtigt. Insbesondere in den Bereichen Verwaltung, Logistik und Infrastruktur könnten sich im Fall einer gemeinsamen Entwicklung signifikante Vorteile ergeben.

Valtreixal liegt vollständig innerhalb der Europäischen Union und profitiert von seiner Nähe zu industriellen Zentren in Spanien und Nordportugal. Das Genehmigungsverfahren verläuft planmäßig, und Fortschritte werden zeitnah erwartet. Almonty verfolgt bei der Projektentwicklung einen vorsichtigen, schrittweisen Ansatz und priorisiert zunächst die Inbetriebnahme von Sangdong sowie die Wiederaufnahme des Betriebs in Los Santos. Parallel dazu werden die technischen und regulatorischen Vorbereitungen für Valtreixal kontinuierlich weiterentwickelt, um Optionen offen zu halten und die finanzielle Flexibilität des Unternehmens zu wahren.



Die Kombination aus Wolfram und Zinn verleiht Valtreixal besondere strategische Relevanz. Beide Metalle rücken im Zuge der fortschreitenden Elektrifizierung, Digitalisierung und sicherheitspolitischen Neubewertungen zunehmend in den Fokus. Wolfram ist unverzichtbar für die Halbleiter- und Energiespeicherproduktion, während Zinn in der Löttechnik sowie in modernen Batterieanwendungen eine wachsende Rolle spielt. In diesem thematischen Umfeld bietet Valtreixal eine attraktive Plattform für künftige Entwicklung.

Das Projekt ergänzt das übrige Portfolio von Almonty ideal, da es langfristiges Wachstum in einem politisch stabilen und bergbaufreundlichen EU-Mitgliedsstaat ermöglicht. Die Kombination aus hochgradigen, oberflächennahen Ressourcen, einem sauberen Erschließungsprofil und wirtschaftlicher Diversifikation durch Nebenprodukte unterstützt das Ziel von Almonty, einer der führenden europäischen Anbieter kritischer Rohstoffe zu werden. Mit Aufnahme der Produktion würde Valtreixal nicht nur die Produktionskapazität und den Metallmix des Unternehmens erweitern, sondern auch seine geografische Präsenz ausbauen und seine Rolle bei der Sicherung unabhängiger Lieferketten für den Westen stärken.



MARKT UND MARKTAUSSICHTEN

Der globale Wolframmarkt befindet sich in einem tiefgreifenden strukturellen Wandel, der von zunehmenden Versorgungsengpässen, sich verschiebenden geopolitischen Allianzen und einer stetig wachsenden industriellen Nachfrage getragen wird. Wolfram ist von entscheidender Bedeutung für moderne Hochtechnologieanwendungen und wird daher von zahlreichen westlichen Staaten – darunter die Vereinigten Staaten, die Europäische Union, Kanada, Japan, Südkorea und Australien – als kritischer Rohstoff eingestuft. Diese Einordnung spiegelt die essenzielle Rolle des Metalls in den Bereichen Verteidigung, Luft- und Raumfahrt, Halbleitertechnologie, Bauwesen und fortschrittliche industrielle Prozesse wider.

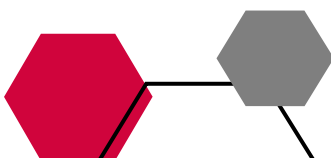
China hat historisch eine dominierende Position im weltweiten Wolframangebot eingenommen und kontrolliert derzeit über 80 Prozent der globalen Primärproduktion sowie rund 52 Prozent der bekannten Reserven. Angesichts wachsender Exportkontrollen seitens Chinas sowie des zunehmenden Drucks westlicher Industrienationen, unabhängige und transparente Lieferketten für kritische Rohstoffe aufzubauen, rücken alternative Quellen außerhalb Chinas zunehmend in den Fokus. Projekte mit glaubwürdiger Governance, belastbaren ESG-Strukturen und klarer Rückverfolgbarkeit gewinnen dabei erheblich an strategischem Wert.

Die physikalischen Eigenschaften von Wolfram sind einzigartig und machen das Metall in zahlreichen Hochleistungsanwendungen unersetzlich. Es besitzt mit 3.422 °C den höchsten Schmelzpunkt aller Elemente, ist extrem hart – auf der Mohs-Härteskala unmittelbar unter Diamant – und weist eine Dichte auf, die der von Gold vergleichbar ist. Diese Kombination aus Hitzebeständigkeit, mechanischer Festigkeit und Gewicht macht Wolfram besonders geeignet für Anwendungen, bei denen höchste Materialanforderungen erfüllt werden müssen. In der modernen Fertigung wird Wolfram unter anderem in panzerbrechender Munition, Raketendüsen, Werkzeugen für die Hochpräzisionsbearbeitung, Röntgenanoden, Halbleiterprozessen und Komponenten für Elektrofahrzeuge eingesetzt.

Marktprognosen gehen davon aus, dass der globale Bedarf an Wolfram mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 3 bis 7 Prozent zunehmen wird. Einzelne Studien erwarten sogar eine Beschleunigung auf über 8 Prozent pro Jahr, insbesondere durch den wachsenden Bedarf in der Verteidigungsindustrie, in der Halbleiterfertigung sowie im Bereich der Elektromobilität. In dieser dynamischen Marktlage steigt die Bedeutung verlässlicher, konfliktfreier Wolframquellen erheblich – insbesondere für westliche Industrienationen, die ihre strategische Autonomie sichern wollen.

Nachfragetreiber und industrielle Anwendungen

Die Nachfrage nach Wolfram konzentriert sich zunehmend auf eine Reihe wachstumsstarker Branchen, insbesondere auf den Militärssektor, die Elektromobilität, die Halbleiterindustrie sowie den Bereich der Energiespeicherung. Fast 30 Prozent des weltweiten Wolframverbrauchs entfallen derzeit auf die Automobilindustrie und den industriellen Werkzeugbau. Insbesondere bei Hartmetallwerkzeugen, die in der maschinellen Bearbeitung, beim Bohren und in der Metallverarbeitung zum Einsatz kommen, spielt Wolfram eine unverzichtbare Rolle. Weitere rund 13 Prozent der weltweiten Nachfrage entfallen auf den Bergbau und die Rohstoffgewinnung, wo Wolfram in Form von Bohrwerkzeugen, verschleißfesten Komponenten und sprengstoffbasierten Anwendungen zum Einsatz kommt.



Auch die Luft- und Raumfahrt sowie die Verteidigungsindustrie sind bedeutende Abnehmer. Etwa 10 Prozent der globalen Wolframnachfrage entfallen auf diese Bereiche, in denen das Metall unter anderem in panzerbrechender Munition, Raketendüsen, Ausgleichsgewichten für Flugzeuge und Abschirmmaterialien gegen Strahlung verwendet wird. Die hohe Dichte, die mechanische Stabilität und die Temperaturbeständigkeit machen Wolfram zu einem bevorzugten Werkstoff in sicherheitskritischen Anwendungen.

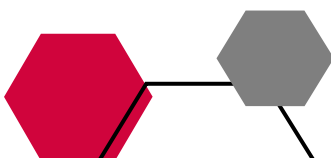
Besonders dynamisch wächst der Wolframverbrauch im Halbleitersektor. Dort wird Wolframhexafluorid (WF_6) in Verfahren der chemischen Gasphasenabscheidung (CVD) eingesetzt, um Transistorgates in modernen Mikrochips herzustellen. Mit dem weltweiten Ausbau der Halbleiterfertigung – insbesondere durch neue Investitionen in den Vereinigten Staaten, Südkorea und der Europäischen Union – dürfte die Nachfrage nach Wolfram weiter zunehmen. Der Aufbau regionaler Chipfabriken zur Sicherstellung technologischer Souveränität führt zu einem zusätzlichen strukturellen Bedarf an hochreinem Wolfram für diesen Sektor.

Auch im Bereich der Energiespeicherung eröffnen sich neue Wachstumsperspektiven. Eine vielversprechende Innovation sind sogenannte Niob-Wolframoxid-Batterien (NTO), die im Vergleich zu klassischen Lithium-Ionen-Zellen eine höhere Energiedichte und deutlich kürzere Ladezeiten ermöglichen. Mit der fortschreitenden Elektrifizierung des Verkehrssektors und dem wachsenden Bedarf an leistungsstarken Batteriematerialien könnte die Nachfrage nach Wolfram in diesem Bereich signifikant steigen. Die Kombination aus bestehenden Anwendungen in der Schwerindustrie und aufkommenden Technologien in Hightech-Sektoren macht Wolfram zu einem der strategisch relevantesten Metalle des 21. Jahrhunderts.

Globale Lieferkettenbeschränkungen und geopolitische Verschiebungen

China hält seit Jahrzehnten ein faktisches Monopol auf die weltweite Wolframproduktion, doch jüngste politische Weichenstellungen des Landes haben erhebliche Auswirkungen auf die globalen Lieferketten. Im November 2023 führte China neue Ausfuhrlicenzanforderungen für Wolfram, Silber und Antimon ein. Diese Regelungen erschweren es ausländischen Käufern, eine stabile Versorgung sicherzustellen, da Exporteure künftig strenge Anforderungen in Bezug auf Handelshistorie, Finanzkraft und Compliance erfüllen müssen. Gleichzeitig hat die chinesische Regierung neue Abbauquoten für Wolfram eingeführt, um die jährliche Fördermenge zu begrenzen und so die inländische Versorgung zu priorisieren. Diese Quoten beschränken die Menge an Wolframkonzentrat, die jährlich abgebaut und exportiert werden darf, was den Druck auf internationale Abnehmer weiter erhöht.

Die internationale Reaktion auf diesen Kurswechsel war deutlich. Westliche Regierungen – insbesondere die Vereinigten Staaten, die Europäische Union und Japan – sehen darin ein klares Signal zur Beschleunigung der Diversifizierung ihrer Rohstoffbezugsquellen. Das US-Verteidigungsministerium hat bereits angekündigt, ab dem Jahr 2027 keine Wolframprodukte mehr aus China, Russland, dem Iran oder Nordkorea zuzulassen. Diese Maßnahme dürfte eine signifikante Versorgungslücke schaffen, insbesondere für amerikanische Rüstungsunternehmen, die auf eine zuverlässige Versorgung mit hochreinem Wolfram angewiesen sind. Auch die Europäische Union hat mit dem „Critical Raw Materials Act“ klare Grenzen definiert: Bis 2030 sollen nicht mehr als 65 Prozent der Versorgung mit kritischen Rohstoffen aus einem einzigen Drittland stammen. Diese politische Zielvorgabe schafft starke Anreize für Investitionen in nicht-chinesische Produktionskapazitäten.



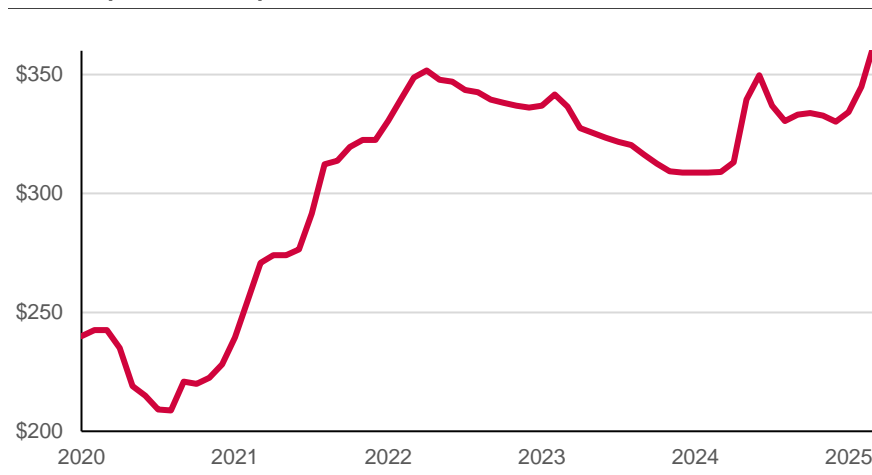
Russland, das etwa drei Prozent des globalen Wolframangebots stellt, hat durch die Sanktionen infolge des Ukrainekriegs ebenfalls erheblich an Bedeutung für westliche Abnehmer verloren. Die Exporte in die EU und die USA sind weitgehend eingeschränkt, wodurch sich das globale Angebotsdefizit bei Wolfram weiter verschärft hat.

Die strategische Bedeutung von Wolfram hat darüber hinaus dazu geführt, dass sich mehrere Regierungen verstärkt um den Aufbau von Lagerbeständen bemühen. Die Vereinigten Staaten haben über das National Defense Stockpile ihre staatlichen Wolframkäufe erhöht, um sich gegen künftige Versorgungsunterbrechungen abzusichern. Auch in Europa laufen politische Initiativen zur Einrichtung strategischer Vorräte, die eine stabile Versorgung im Fall geopolitischer Spannungen oder weiterer Handelsrestriktionen gewährleisten sollen. In diesem geopolitischen und marktstrukturellen Kontext gewinnen neue, verlässliche Produktionsquellen außerhalb Chinas stark an Relevanz – insbesondere für Industrien, die auf transparente, rückverfolgbare und konfliktfreie Lieferketten angewiesen sind.

Wolframpreistrends und Marktausblick

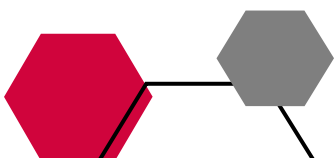
Der Benchmark-Preis für Wolfram in Form von Ammoniumparawolframat (APT) hat in den vergangenen Jahren eine kontinuierliche Aufwärtsentwicklung erfahren, die vor allem durch zunehmende Angebotsengpässe und eine anhaltend starke Nachfrage getragen wird. Im ersten Quartal 2025 lag der APT-Preis bei 363,13 US-Dollar pro metrischer Tonne Einheit (MTU). Marktexperten gehen davon aus, dass sich dieser Aufwärtstrend fortsetzen wird. Einige Prognosen rechnen bereits damit, dass der Preis bis 2027 die Schwelle von 400 US-Dollar pro MTU überschreiten könnte – insbesondere getrieben durch die wachsende Nachfrage westlicher Industrien nach transparenten, nicht-chinesischen Wolframquellen und die zunehmende geopolitische Relevanz dieses kritischen Rohstoffs.

Wolframpreis in USD pro MTU



Quellen: Almonty Industries Inc.

Im Gegensatz zu vielen anderen Industriemetallen unterliegt der Wolframpreis vergleichsweise geringer Volatilität. Dies liegt vor allem daran, dass der Markt stark von langfristigen Abnahmeverträgen zwischen Bergbauunternehmen und industriellen Endabnehmern geprägt ist. Die Preisbildung wird in erster Linie durch reale Nachfrage aus staatlichen Aufträgen, Verteidigungsverträgen und der Halbleiterindustrie beeinflusst, während spekulative Marktbewegungen eine untergeordnete Rolle spielen. In Anbetracht der zunehmenden Elektrifizierung im Verkehrssektor,



des globalen Ausbaus der Halbleiterproduktion und steigender Verteidigungsausgaben – insbesondere in der Luft- und Raumfahrt – wird ein anhaltend stabiles Nachfragewachstum erwartet, das die strukturelle Stärke des Wolframmarkts zusätzlich untermauert.

Aufstrebende nicht-chinesische Wolframlieferanten

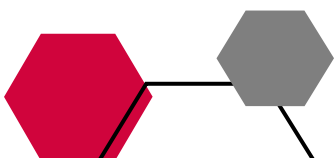
Da China seine Wolframexporte zunehmend einschränkt, gewinnen Produzenten unter westlicher Kontrolle erheblich an strategischer Bedeutung. Einer der vielversprechendsten neuen Akteure in diesem Umfeld ist Almonty Industries, ein kanadisches Bergbauunternehmen, das sich in einer starken Position befindetet, um zum weltweit führenden Anbieter von nicht-chinesischem Wolfram aufzusteigen.

Im Mittelpunkt dieser Entwicklung steht die Sangdong-Mine in Südkorea, die als eines der ehrgeizigsten Wolframprojekte außerhalb Chinas gilt. Almonty erwartet, dass die kombinierte Produktion seiner Betriebe – bestehend aus Sangdong, Panasqueira und Los Santos – bis 2027 rund 43 Prozent des nicht-chinesischen Angebots und etwa 7 Prozent der gesamten globalen Wolframproduktion ausmachen wird. Allein Sangdong könnte nach aktuellen Schätzungen 4 bis 5 Prozent der Weltproduktion und etwa 30 Prozent des nicht-chinesischen Angebots abdecken. Die Finanzierung des Projekts ist durch ein Darlehen der KfW IPEX-Bank in Höhe von 75,1 Millionen US-Dollar gesichert, während ein 15-jähriger Abnahmevertrag einen Mindestumsatz von 580 Millionen US-Dollar auf Basis eines garantierten Mindestpreises sicherstellt. Dieses Finanzierungsmodell untermauert die wirtschaftliche Tragfähigkeit des Projekts. Mit dem Hochlauf der Produktion wird Sangdong zu einer entscheidenden Versorgungsalternative, insbesondere für Verteidigungs- und Hochtechnologieanwendungen, bei denen Rückverfolgbarkeit und Versorgungssicherheit von zentraler Bedeutung sind.

In Portugal betreibt Almonty mit Panasqueira eine der ältesten und renommiertesten Wolframitminen der Welt. Seit über 136 Jahren liefert der Untertagebetrieb hochgradige Konzentrate mit konstantem Ausstoß und verlässlicher Qualität. Fortlaufende Investitionen in die unterirdische Erschließung, insbesondere das Erweiterungsprojekt L4, sollen die jährliche Produktionskapazität erhöhen und die Lebensdauer des Betriebs signifikant verlängern.

In Spanien arbeitet Almonty an der Reaktivierung der Los Santos-Mine, bei der es sich um einen ehemaligen Tagebaubetrieb handelt. Der Fokus liegt auf der Wiederaufbereitung vorhandener Abraumhalden mithilfe einer firmeneigenen Flotationstechnologie, die speziell auf die Gewinnung feinkörniger Tailings ausgerichtet ist. Parallel dazu stellt das Valtreixal-Projekt eine bedeutende Entwicklungsoption dar. Die geplante Tagebaumine mit Wolfram- und Zinnförderung soll mittelfristig zur weiteren Stärkung der europäischen Präsenz von Almonty beitragen.

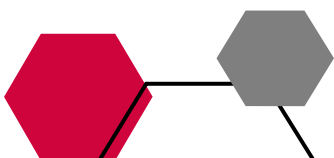
Neben Almonty existieren weltweit nur wenige bedeutende nicht-chinesische Produzenten. Zu den bekanntesten zählen die vietnamesische Nui Phao Mine sowie die Mittersill Mine in Österreich. Diese Projekte spielen zweifellos eine wichtige Rolle, erreichen jedoch weder die Größe noch die strategische Reichweite der Sangdong-Mine. Vor diesem Hintergrund positioniert sich Almonty Industries als zentraler Akteur in der Neuausrichtung globaler Wolframlieferketten und bietet westlichen Industrien eine glaubwürdige, transparente und langfristig sichere Alternative zur chinesischen Dominanz.



Fazit zum Markt

Der globale Wolframmarkt befindet sich in einer entscheidenden Umbruchsphase, da sich Lieferketten zunehmend neu organisieren, um die strukturelle Abhängigkeit von China zu verringern. Die Kombination aus verschärften Exportkontrollen, geopolitischen Spannungen und einer dynamisch wachsenden industriellen Nachfrage hat ein Umfeld geschaffen, in dem Wolframproduzenten unter westlicher Kontrolle eine strategisch bedeutende Rolle einnehmen. In Anbetracht dieser Entwicklungen wird erwartet, dass die Wolframpreise weiter ansteigen, getragen von einem robusten Nachfragewachstum in den Bereichen Verteidigung, Halbleitertechnik, Elektromobilität und fortschrittlicher industrieller Fertigung.

Almonty Industries ist in dieser Neuausrichtung der Lieferketten hervorragend positioniert. Mit der Sangdong-Mine in Südkorea, einem vollständig finanzierten Großprojekt, langfristig abgesicherten Abnahmeverträgen und wachsender politischer Unterstützung für den Aufbau nicht-chinesischer Versorgungslinien entwickelt sich das Unternehmen zu einem zentralen Anbieter für konfliktfreies, strategisch relevantes Wolfram. Sangdong wird nicht nur zu einer dominierenden Kraft in der globalen Wolframproduktion avancieren, sondern auch zu einer Schlüsselressource für westliche Volkswirtschaften, die in wachsendem Maße Wert auf Transparenz, Rückverfolgbarkeit und geostrategische Unabhängigkeit legen. In einem Markt, der zunehmend durch sicherheitspolitische und industrielle Interessen geprägt ist, nehmen die Anlagen von Almonty eine grundlegende Rolle ein – als verlässlicher Eckpfeiler einer stabilen, westlich kontrollierten Rohstoffversorgung.



FINANZIELLE ENTWICKLUNG

GuV (in Mio. CAD)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024
Umsatz	24,80	22,51	28,84
EBITDA	-6,11	-4,80	-5,80
EBITDA-Marge	-24,6%	-21,3%	-20,1%
EBIT	-7,41	-5,87	-6,92
EBIT-Marge	-29,9%	-26,1%	-24,0%
Nettoergebnis	-14,49	-8,84	-16,30

Quellen: Almonty Industries Inc.; GBC AG

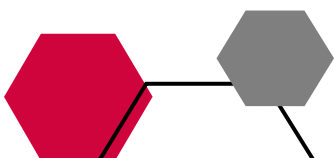
Umsatz- und Ergebnisentwicklung (in CAD)

Almonty Industries meldete für das am 31. Dezember 2024 abgeschlossene Geschäftsjahr einen deutlichen Umsatzzanstieg bei gleichzeitiger Stabilität der operativen Marge, getragen von einer soliden Produktionsleistung der Panasqueira-Mine und günstigen Marktbedingungen für Wolfram. Zwar wies das Unternehmen auf ausgewiesener Basis einen höheren Nettoverlust aus, das Ergebnisprofil reflektiert jedoch vor allem vorübergehende Effekte aus nicht zahlungswirksamen Aufwendungen und bilanziellen Anpassungen im Zusammenhang mit der aktiven Projektpipeline. Die Geschäftszahlen entsprechen dem typischen Bild eines Unternehmens im Übergang – zwischen bewährtem operativem Fundament und wachstumsorientierten Investitionen in zukünftige Anlagen.

Der Umsatz stieg im Jahr 2024 auf 28,84 Millionen US-Dollar, was einer Zunahme von 28,1 Prozent gegenüber 22,51 Millionen US-Dollar im Jahr 2023 entspricht. Diese Entwicklung wurde in erster Linie durch eine höhere Produktionsleistung und vorteilhaftere realisierte Preise aus der Panasqueira-Mine in Portugal erzielt, die weiterhin das Rückgrat der Produktion bildet. Das Management führt den Anstieg auf verbesserte Erzgehalte, gesteigerte metallurgische Gewinnungsraten sowie stärkere Beiträge aus Nebenprodukten zurück, die gemeinsam zu einem höheren Gehalt an extrahiertem Wolfram pro Tonne führten. Der durchschnittliche Benchmark-Preis für Ammoniumparawolframat (APT) lag 2024 bei 333 US-Dollar pro metrischer Tonne Einheit (MTU), verglichen mit 323 US-Dollar im Vorjahr – ein weiterer unterstützender Faktor.

Die Umsatzkosten stiegen von 21,43 Millionen US-Dollar auf 26,87 Millionen US-Dollar, ein Plus von 25,4 Prozent und damit im Einklang mit dem Produktionswachstum. Die Produktionskosten erhöhten sich auf 24,68 Millionen US-Dollar, während sich die Wartungs- und Instandhaltungskosten – insbesondere im Zusammenhang mit der stillgelegten Mine Los Santos – mit 1,07 Millionen US-Dollar stabil hielten. Die Abschreibungen und Amortisationen blieben mit 1,12 Millionen US-Dollar unverändert. Der Beitrag aus dem Bergbaubetrieb verbesserte sich auf 1,97 Millionen US-Dollar, was einem Anstieg von 81,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Dies verdeutlicht eine solide operative Leistung trotz eines insgesamt inflationärereren Kostenumfelds.

Die allgemeinen und administrativen Aufwendungen beliefen sich 2024 auf 6,15 Millionen US-Dollar, gegenüber 5,82 Millionen US-Dollar im Vorjahr. Dieser Anstieg ist vor allem auf verstärkte operative Aktivitäten, juristische und regulatorische Anforderungen sowie projektbezogene Unterstützung – insbesondere für das Projekt Sangdong – zurückzuführen. Die aktienbasierte Vergütung verdoppelte sich nahezu und stieg von 1,14 auf 2,73 Millionen US-Dollar, was im Wesentlichen auf die Ausgabe von Restricted Stock Units (RSUs) zurückzuführen ist, die im Laufe des Jahres zur langfristigen Mitarbeiterbindung gewährt wurden. Diese Faktoren



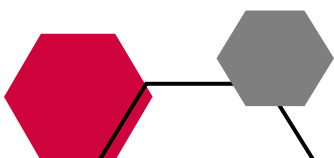
fürten zu einem Verlust vor anderen Posten und Steuern von 6,92 Millionen US-Dollar, verglichen mit 5,87 Millionen US-Dollar im Jahr 2023.

Nicht-operative und finanzielle Faktoren hatten zusätzlichen Einfluss auf das Jahresergebnis. Die Zinsaufwendungen erhöhten sich leicht von 4,31 auf 4,57 Millionen US-Dollar, was auf die schrittweise Inanspruchnahme bestehender Projektfinanzierungen zurückzuführen ist. Marktwertveränderungen bei derivativen Finanzinstrumenten und Warrants führten zu einem kombinierten Verlust von 2,66 Millionen US-Dollar, nachdem im Vorjahr noch ein positiver Effekt von 1,66 Millionen US-Dollar verzeichnet worden war. Darüber hinaus resultierte aus Wechselkursveränderungen ein nicht zahlungswirksamer Verlust von 1,78 Millionen US-Dollar, verglichen mit einem Gewinn von 0,49 Millionen US-Dollar im Vorjahr. Diese Schwankungen stehen größtenteils im Zusammenhang mit Umrechnungen aus Euro- und Won-basierten Salden.

Der Verlust vor Steuern belief sich auf 15,93 Millionen US-Dollar gegenüber 8,77 Millionen US-Dollar im Jahr 2023, was einem Anstieg um 81,6 Prozent entspricht. Nach einem Steueraufwand von 0,37 Millionen US-Dollar lag der Nettoverlust bei 16,30 Millionen US-Dollar, verglichen mit 8,84 Millionen US-Dollar im Vorjahr. Der Verlust pro Aktie betrug 0,06 US-Dollar, gegenüber 0,04 US-Dollar im Jahr 2023. Die durchschnittlich gewichtete Anzahl der ausstehenden Aktien stieg im Jahresverlauf von 226,67 auf 254,04 Millionen, was auf Kapitalmaßnahmen im Rahmen der Projektfinanzierung zurückzuführen ist.

Zudem verzeichnete Almonty einen sonstigen Gesamtverlust in Höhe von 16,17 Millionen US-Dollar infolge von Umrechnungseffekten im Eigenkapital, wodurch der Gewinn von 8,14 Millionen US-Dollar aus dem Vorjahr vollständig neutralisiert wurde. Der Gesamtverlust für das Jahr 2024 belief sich damit auf 32,47 Millionen US-Dollar, im Vergleich zu lediglich 0,70 Millionen US-Dollar im Vorjahr.

Trotz des ausgewiesenen Verlusts, der vor allem durch nicht zahlungswirksame Faktoren und höhere projektbezogene Aufwendungen geprägt war, konnte Almonty seine operative Leistung auf Standortebene deutlich steigern. Das Unternehmen zeigte ein robustes Umsatzwachstum, hielt seine Kostendisziplin aufrecht und unterstrich damit seine Position als etablierter Produzent mit einer stabilen operativen Grundlage und einer aktiv vorangetriebenen Wachstumspipeline. In der Gesamtschau spiegelt das Ergebnis ein Unternehmen wider, das im Begriff ist, den Übergang von einem Ein-Minen-Betreiber zu einem breit aufgestellten Multi-Asset-Produzenten zu vollziehen.



Überblick über die Finanzlage und die Bilanz

in m CAD	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Eigenkapital	39,75	48,51	39,07
EK-Quote (in %)	20,6%	20,6%	15,2%
Operatives Anlagevermögen	168,72	196,04	232,85
Working Capital	-12,67	-18,97	-17,05
Net Debt	81,04	108,05	150,19
Liquide Mittel	8,44	22,02	7,83
CF (Operativ)	-3,75	-11,70	-7,50
CF (Investitionen)	-22,76	-17,49	-36,23
CF (Finanzierung)	33,40	43,37	29,37

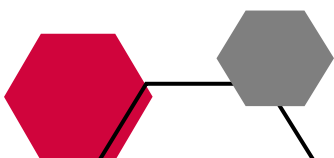
Quellen: Almonty Industries Inc. und GBC AG

Almonty Industries beendete das Geschäftsjahr 2024 mit einer gestärkten langfristigen Vermögensbasis und verbesserter finanzieller Flexibilität, getragen von stetigen Fortschritten beim Kernprojekt Sangdong sowie einem stabilen Ergebnisbeitrag der Panasqueira-Mine. Obwohl das Eigenkapital im Jahresvergleich infolge von Wechselkursverlusten und der typischen Ergebnisstruktur eines Unternehmens in der Erschließungsphase zurückging, konnte Almonty den Zugang zu den Kapitalmärkten aufrechterhalten und die Fälligkeiten wesentlicher Verbindlichkeiten erfolgreich verlängern oder refinanzieren. Diese Maßnahmen positionieren das Unternehmen klar für den Übergang vom Entwicklungs- zum Produktionsstatus bei Sangdong.

Zum 31. Dezember 2024 belief sich das Eigenkapital auf 39,07 Millionen US-Dollar gegenüber 48,51 Millionen US-Dollar im Vorjahr, ein Rückgang von 19,5 Prozent. Hauptursachen waren der Nettoverlust in Höhe von 16,30 Millionen US-Dollar sowie ein sonstiger Gesamtergebnisverlust von 16,17 Millionen US-Dollar, der auf negative Währungseffekte im Zusammenhang mit Euro- und Won-basierten Nettovermögenswerten zurückzuführen ist. Das kumulierte Defizit erhöhte sich entsprechend von 103,92 auf 120,22 Millionen US-Dollar.

Gleichzeitig stärkte das Unternehmen seine Eigenkapitalbasis durch gezielte Kapitalmaßnahmen. Das Aktienkapital stieg von 127,36 auf 146,52 Millionen US-Dollar, was auf Privatplatzierungen, die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital sowie die Begleichung offener Forderungen durch Aktienausgabe zurückzuführen ist. Insgesamt emittierte Almonty im Jahr 2024 über 12,8 Millionen neue Aktien, darunter 10,25 Millionen zur Wandlung von Schuldverschreibungen im Volumen von 9,23 Millionen US-Dollar sowie 2,58 Millionen Aktien zur Schuldentilgung. Der eingebuchte Überschuss erhöhte sich von 12,30 auf 16,07 Millionen US-Dollar, im Wesentlichen bedingt durch aktienbasierte Vergütungen im Rahmen von Projektfortschritten und neu gewährten Aktienoptionen und RSUs.

Die Bilanzsumme stieg von 235,33 Millionen US-Dollar im Jahr 2023 auf 256,35 Millionen US-Dollar zum Ende des Jahres 2024, ein Plus von 8,9 Prozent. Maßgeblich war dabei der Anstieg des Bergbauvermögens, das sich um 21,8 Prozent auf 201,87 Millionen US-Dollar erhöhte – ein direkter Ausdruck der laufenden Investitionen in Sangdong. Aktivierungen in Höhe von 36,23 Millionen US-Dollar betrafen primär unterirdische Erschließungsarbeiten, Infrastrukturmaßnahmen sowie Beschaffungen im Rahmen des schlüsselfertigen EPC-Vertrags, durch den Almonty Zugang zu einer vollständig errichteten, betriebsbereiten Anlage erhält. Der bilanziell erfasste Wert der Abraumhalden in Los Santos blieb stabil bei 30,98 Millionen US-Dollar.



Das Umlaufvermögen sank von 36,24 auf 20,58 Millionen US-Dollar, was einem Rückgang von 43,2 Prozent entspricht. Der Rückgang resultierte hauptsächlich aus einem gesunkenen Kassenbestand, der sich zum Jahresende auf 7,83 Millionen US-Dollar belief, verglichen mit 22,02 Millionen US-Dollar im Vorjahr. Diese Entwicklung reflektiert sowohl den Kapitaleinsatz für das Sangdong-Projekt als auch laufende Betriebsausgaben. Die Lagerbestände reduzierten sich leicht von 7,83 auf 6,74 Millionen US-Dollar, während sonstige kurzfristige Vermögenswerte und Forderungen entsprechend dem Projektfortschritt zurückgingen.

Die Gesamtverbindlichkeiten stiegen um 16,3 Prozent auf 217,28 Millionen US-Dollar, gegenüber 186,83 Millionen US-Dollar im Vorjahr. Verantwortlich dafür war vor allem ein Anstieg der langfristigen Schulden auf 158,02 Millionen US-Dollar, infolge weiterer Ziehungen aus der KfW-Projektfinanzierung und der Refinanzierung bestehender Kreditlinien, insbesondere gegenüber Unicredit. Positiv hervorzuheben ist die Reduktion kurzfristiger Schuldenanteile von 34,17 auf 21,89 Millionen US-Dollar, was auf verlängerte Fälligkeiten und eine verbesserte Liquiditätssteuerung zurückzuführen ist.

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Rückstellungen sanken leicht auf 29,15 Millionen US-Dollar, während die Verbindlichkeiten aus Warrants deutlich auf 5,15 Millionen US-Dollar anstiegen. Letzteres reflektiert neue, im Rahmen von Finanzierungen ausgegebene Optionsrechte sowie marktwertbezogene Anpassungen gemäß IFRS-Vorgaben.

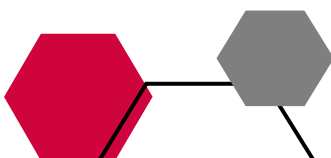
Die Bilanz von Almonty zum Jahresende 2024 spiegelt die doppelte Ausrichtung des Unternehmens wider: als verlässlicher Produzent mit stabilem Cashflow in Panasqueira und als wachstumsorientiertes Entwicklungsunternehmen mit Fokus auf Sangdong. Der Anstieg langfristiger Vermögenswerte und projektbezogener Schulden ist Ausdruck der laufenden Ausführungsphase in Korea. Gleichzeitig verschafft die im Jahresverlauf gestärkte Eigenkapitalbasis zusammen mit einer verbesserten Fälligkeitsstruktur zusätzliche finanzielle Flexibilität für den weiteren Projektverlauf. Trotz Gegenwind durch Währungseffekte und belasteter Ergebnisstruktur bleibt Almonty auf Kurs, seine Kapitalstruktur im Einklang mit der langfristigen Wachstumsstrategie zu steuern.

Cashflow-Analyse

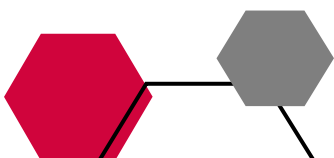
Im Bereich der Liquiditätsentwicklung meldete das Unternehmen für das Jahr 2024 einen Nettoabfluss aus der operativen Tätigkeit von 7,5 Millionen US-Dollar. Gegenüber dem Vorjahr, in dem ein Abfluss von 11,7 Millionen US-Dollar verzeichnet wurde, stellt dies eine Verbesserung dar. Der geringere Cash-Burn reflektiert in erster Linie höhere Umsätze aus der Panasqueira-Mine, insbesondere durch gestiegene Fördermengen und Versandvolumen, auch wenn die operative Tätigkeit aufgrund steigender Unternehmens- und Gemeinkosten weiterhin negativ zum Mittelbestand beitrug.

Die Ausgaben im Rahmen der Investitionstätigkeit beliefen sich im Jahr 2024 auf 36,2 Millionen US-Dollar, mehr als doppelt so viel wie die 17,5 Millionen US-Dollar im Vorjahr. Dieser Anstieg ist fast ausschließlich auf das fortgeschrittene Entwicklungsstadium der Sangdong-Mine zurückzuführen, das als strategisches Kernprojekt von Almonty den größten Teil der Investitionen beansprucht. Der Mittelabfluss steht im Einklang mit dem Umfang und der zeitlichen Staffelung der Inanspruchnahme der KfW-Projektfazilität und unterstreicht das Engagement des Unternehmens, die Inbetriebnahme der Mine planmäßig voranzutreiben.

Zur Finanzierung dieser Aktivitäten nahm Almonty im Laufe des Jahres 2024 Mittel in Höhe von 29,4 Millionen US-Dollar auf, nach 43,4 Millionen US-Dollar im Vorjahr.

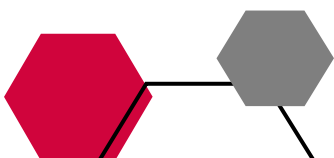


Der Finanzierungsmix setzte sich aus Kapitalmaßnahmen, Schuldumwandlungen und Ziehungen aus bestehenden Kreditlinien zusammen. Diese Strategie trug dazu bei, den negativen operativen und investiven Cashflow zu decken. Dennoch bleibt angesichts eines Betriebskapitaldefizits von 30,5 Millionen US-Dollar und einer auf 158 Millionen US-Dollar gestiegenen Gesamtverschuldung die Aufrechterhaltung ausreichender Liquidität auch im kommenden Geschäftsjahr ein zentrales Augenmerk der Unternehmenssteuerung.



SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ● Breit aufgestellte, internationale Projektbasis: Das Unternehmen betreibt Projekte in Südkorea, Portugal und Spanien – allesamt politisch stabile Länder mit günstigen Rahmenbedingungen für den Bergbau. ● Leuchtturmprojekt Sangdong: Die Mine in Sangdong gilt als eine der größten Wolframvorkommen außerhalb Chinas und ist von strategischer Bedeutung. ● Langfristig gesicherte Absatzkanäle: Abnahmeverträge mit der Plansee-Gruppe (Wolfram, 15 Jahre) und der SeAH-Gruppe (Molybdän) sorgen für stabile Einnahmen und Planungssicherheit. ● Aussichtsreiche Projektpipeline: Projekte wie Valtreixal versprechen zusätzliches Wachstumspotenzial über die bestehenden Produktionsstätten hinaus. ● Erfahrenes Management ● Attraktive Marktbedingungen: Die Nachfrage nach Wolfram und Molybdän steigt – insbesondere in den Bereichen Verteidigung, Luft- und Raumfahrt sowie Energietechnik. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Unzureichende Profitabilität in der Vergangenheit: Anhaltende Verluste und ein negativer Cashflow haben die finanzielle Flexibilität des Unternehmens eingeschränkt. ● Hoher Verschuldungsgrad: Die starke Verschuldung macht das Unternehmen anfällig für Zinsänderungen und erschwert die Refinanzierung. ● Starke Abhängigkeit von einem Standort: Aktuell stammt der Großteil der Umsätze aus dem Panasqueira-Bergwerk – andere Projekte befinden sich noch in der Entwicklungsphase. ● Hoher Investitionsbedarf: Der Ausbau neuer Minen und Verarbeitungsanlagen erfordert erhebliche Vorabinvestitionen und belastet die Liquidität. ● Komplexität der Projektumsetzung: Die gleichzeitige Entwicklung mehrerer Standorte und Technologien erhöht den Koordinationsaufwand und das operative Risiko.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ● Steigende Preise für Wolfram und Molybdän: Aufgrund globaler Angebotsengpässe zeichnen sich positive Preisentwicklungen ab. ● Strategische Partnerschaften in den USA: Die Zusammenarbeit mit American Defense International kann den Zugang zu staatlichen Aufträgen und Fördermitteln erleichtern. ● Mit der neuen Nanoverarbeitungsanlage kann Almonty künftig veredelte Produkte zu höheren Preisen vermarkten. ● Interessantes Übernahmeziel: Als unabhängiger Anbieter kritischer Rohstoffe außerhalb Chinas ist Almonty strategisch attraktiv für potenzielle Übernahmen. ● Fortschritte beim Projekt Valtreixal: Eine erfolgreiche Wiederaufnahme würde die Wachstumschancen des Unternehmens weiter stärken. ● Staatliche Förderprogramme für kritische Rohstoffe: Regierungen in den USA, der EU und Südkorea fördern zunehmend die lokale Produktion strategischer Mineralien. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Volatile Rohstoffmärkte: Trotz gewisser Absicherungen können starke Preisschwankungen die wirtschaftliche Stabilität beeinträchtigen. ● Projektverzögerungen: Verzögerungen bei der Inbetriebnahme neuer Standorte oder Probleme beim Bau können sich negativ auf den Cashflow auswirken. ● Genehmigungs- und Umweltauflagen: Strenge Regulierungen und langwierige Genehmigungsprozesse stellen ein dauerhaftes Risiko dar. ● Kapitalbedarf übersteigt Finanzierungsquellen: Die hohen Investitionen könnten die verfügbaren Mittel übersteigen oder zu einer Verwässerung der Aktien führen. ● Geopolitische Unsicherheiten: Trotz stabiler Projektländer könnten weltpolitische Spannungen Handelswege oder Lieferketten stören. ● Bergbautypische Betriebsrisiken: Technische Ausfälle, Unfälle oder geringere Erzgehalte als erwartet gehören zu den inhärenten Risiken im Bergbau.



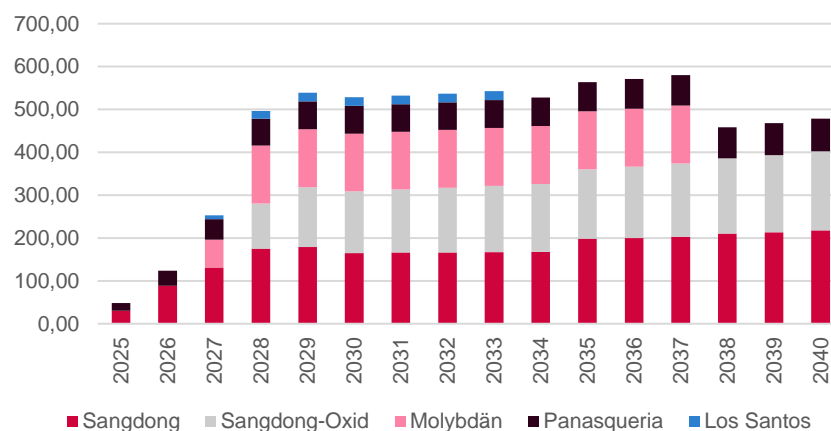
PROGNOSE UND BEWERTUNG

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatz	48,60	123,58	252,99	496,39	538,76	528,28	532,46	537,05
EBITDA	20,83	76,14	160,32	269,54	292,54	286,86	289,12	291,62
EBITDA-Marge	42,9%	61,6%	63,4%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%
	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	2040e
Umsatz	542,42	527,42	563,38	571,14	580,04	458,68	467,79	478,74
EBITDA	294,53	286,39	305,92	310,13	314,96	249,06	254,01	259,96
EBITDA-Marge	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%

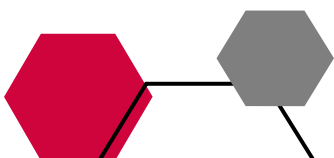
Quelle: GBC AG

Die Bewertung von Almonty Industries stützt sich im Wesentlichen auf das langfristige Potenzial seines Vorzeigeprojekts, der Sangdong-Mine in Südkorea. Mit einer prognostizierten Lebensdauer von mehr als 90 Jahren und einem mehrstufigen Entwicklungsplan, der neben der Wolframförderung auch Molybdängewinnung sowie eine fortschrittliche Weiterverarbeitung umfasst, stellt Sangdong die zentrale Wachstumssäule des Unternehmens dar. Darüber hinaus wird die Unternehmensbewertung durch eine strategisch ausgerichtete Anlagenbasis ergänzt, die sowohl laufende Produktion als auch kurz- bis mittelfristige Expansionsmöglichkeiten umfasst. Die Panasqueira-Mine in Portugal bildet dabei das stabile Rückgrat der laufenden Erträge. Als einer der langlebigsten Wolframbetriebe weltweit liefert Panasqueira hochwertige Konzentrate mit konstantem Ausstoß und wirtschaftlicher Effizienz. Ergänzt wird das Portfolio durch das Projekt Los Santos in Spanien, dessen Wiederinbetriebnahme im Rahmen eines auf die Wiederaufbereitung von Abraum fokussierten Plans vorgesehen ist. Nach der Reaktivierung dürfte Los Santos die Gesamtproduktion des Unternehmens spürbar erhöhen, zusätzlichen Cashflow generieren und die regionale Präsenz von Almonty innerhalb der Europäischen Union weiter stärken. In ihrer Gesamtheit bilden Sangdong, Panasqueira und Los Santos ein komplementäres Minenportfolio, das sowohl kurzfristige operative Stabilität als auch langfristiges Wachstumspotenzial bietet. Diese ausgewogene Struktur trägt wesentlich zur fundamentalen Bewertung des Unternehmens bei und bildet die Grundlage für attraktive Perspektiven in einem sich strukturell wandelnden Wolframmarkt.

Mehrschichtige Produktion: Umsatzprognose pro Anlage (in Mio. CAD)



Quelle: GBC AG



Entwicklung des Umsatzes

Es wird erwartet, dass sich das Umsatzprofil von Almonty Industries zwischen 2025 und 2040 grundlegend wandeln wird, da sich das Unternehmen von einem Einzelproduzenten hin zu einem voll integrierten Anbieter kritischer Mineralien mit mehreren aktiven Anlagen entwickelt. Die Gesamterlöse sollen dabei von 48,6 Millionen Euro im Jahr 2025 auf einen Spitzenwert von 580,0 Millionen Euro im Jahr 2037 steigen. Dieses Wachstum wird maßgeblich durch den Produktionshochlauf in den wichtigsten Anlagen – insbesondere in Sangdong, der nachgelagerten Oxidanlage in Sangdong sowie im Molybdänprojekt – angetrieben. Ergänzt werden diese Beiträge durch kontinuierliche, stabile Einnahmen aus den bestehenden Standorten Panasqueira und Los Santos. Im Jahr 2038 wird ein temporärer Rückgang auf 458,7 Millionen Euro prognostiziert, der im Wesentlichen auf das modellierte Auslaufen der Molybdänerlöse zurückzuführen ist. Diese Entwicklung markiert einen Übergangspunkt, nach dem sich die Umsätze stabilisieren und bis 2040 wieder moderat auf 478,7 Millionen Euro ansteigen. Der erwartete Verlauf spiegelt sowohl die zyklische Dynamik des Rohstoffsektors als auch die strukturelle Widerstandsfähigkeit der vertikal integrierten Strategie von Almonty wider, die auf Diversifikation, Verarbeitungstiefe und regionale Ausgewogenheit setzt.

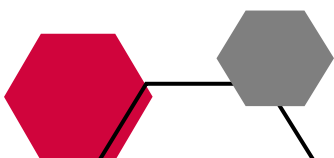
Umsatzerlöse	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Sangdong	30,47	88,46	130,90	175,16	178,66	165,17	165,99	166,16
Sangdong-Oxid	0,00	0,00	0,00	105,56	140,17	143,67	147,26	150,95
Molybdän	0,00	0,00	65,48	134,90	134,90	134,90	134,90	134,90
Panasqueira	18,13	35,12	47,47	62,50	65,11	64,52	64,16	64,81
Los Santos	0,00	0,00	9,14	18,27	19,92	20,03	20,13	20,24
Insgesamt	48,60	123,58	252,99	496,39	538,76	528,28	532,46	537,05

Umsatzerlöse	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	2040e
Sangdong	166,99	167,82	198,17	200,17	203,17	210,65	213,56	218,17
Sangdong-Oxid	154,72	158,59	162,55	166,62	170,78	175,05	179,43	183,91
Molybdän	134,90	134,90	134,90	134,90	134,90	0,00	0,00	0,00
Panasqueira	65,45	66,11	67,76	69,46	71,19	72,97	74,80	76,67
Los Santos	20,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Insgesamt	542,42	527,42	563,38	571,14	580,04	458,68	467,79	478,74

Quelle: GBC AG

Die Sangdong-Mine in Südkorea soll als zentrales Wachstumsprojekt von Almonty Industries maßgeblich zur künftigen Umsatzentwicklung beitragen und gilt als eines der bedeutendsten Wolfram-Entwicklungsprojekte außerhalb Chinas. Für das Jahr 2025 werden erste Umsätze in Höhe von 30,5 Millionen Euro erwartet, was ein teilweises Betriebsjahr widerspiegelt, in dem die Mine schrittweise von der Erschließungs- in die Produktionsphase übergeht. Bis 2028, dem Jahr der vollen Hochlaufkapazität, wird mit einem Anstieg der Umsätze auf 175,2 Millionen Euro gerechnet. Zwischen 2029 und 2034 tritt Sangdong in eine reife Produktionsphase ein, in der stabile Jahresumsätze zwischen 165 und 218 Millionen Euro erwartet werden. Die Grundlage dafür bildet ein langfristiger Abnahmevertrag mit Global Tungsten & Powders, einem führenden Verarbeiter von Zwischenprodukten, der einen Mindestpreis ohne Obergrenze garantiert. Diese Struktur schützt Almonty vor fallenden Preisen und ermöglicht gleichzeitig die volle Partizipation an positiven Marktentwicklungen – ein wesentlicher Vorteil in einem weiterhin stark von China dominierten Markt.

Mit dem für 2028 geplanten Start der Oxidanlage in Sangdong etabliert Almonty eine zusätzliche, strategisch bedeutsame Umsatzsäule. Die Umsätze aus dieser



nachgelagerten Verarbeitungseinheit sollen im ersten Betriebsjahr bei 105,6 Millionen Euro liegen und bis 2040 auf 183,9 Millionen Euro steigen. Im Gegensatz zum Verkauf von Konzentraten erzielen oxidische Endprodukte aufgrund ihrer höheren Reinheit und industriellen Verwertbarkeit – etwa in Halbleitern, Batterien für Elektrofahrzeuge oder Systemen für erneuerbare Energien – üblicherweise einen deutlichen Preisaufschlag. Durch die Kontrolle sowohl der primären Rohstoffgewinnung als auch der Weiterverarbeitung positioniert sich Almonty nicht nur als Bergbauunternehmen, sondern als integraler Bestandteil westlicher Lieferketten für strategische Technologien. Diese vertikale Integration erhöht die Margen, stärkt die Preisgestaltungsmacht und reduziert gleichzeitig die Anfälligkeit gegenüber volatilen Rohstoffmärkten.

Das innerhalb des Sangdong-Komplexes entwickelte Molybdänprojekt erweitert das Portfolio um einen weiteren kritischen Rohstoff mit hoher strategischer Relevanz. Der kommerzielle Start ist für 2027 vorgesehen, wobei in diesem Jahr ein Umsatz von 65,5 Millionen Euro erwartet wird. Zwischen 2028 und 2037 soll sich der Umsatz bei rund 134,9 Millionen Euro jährlich stabilisieren, bevor das Projekt gemäß aktueller Lebensdauerprognose im Jahr 2038 ausläuft. Trotz des zeitlich begrenzten Beitrags spielt das Molybdänprojekt eine wichtige Rolle bei der Diversifizierung der Einnahmequellen und stärkt das Profil Almontys als Multi-Mineral-Produzent. Die Integration in die bestehende Infrastruktur in Sangdong sorgt für Kostensynergien, minimiert den Investitionsaufwand und maximiert den Beitrag zum konsolidierten Ergebnis.

Panasqueira in Portugal ist Almontys etablierteste und derzeit produzierende Mine. Für 2025 wird ein Umsatzbeitrag von 18,1 Millionen Euro prognostiziert, mit einem moderaten, aber kontinuierlichen Wachstum auf 76,7 Millionen Euro bis 2040. Auch wenn die Mine nicht das gleiche Wachstumstempo aufweist wie Sangdong, bleibt sie ein stabilisierender Faktor im Portfolio. Panasqueira zeichnet sich durch konstanten Ausstoß, hochwertige Konzentratqualität, Zugang zu europäischen Premiummärkten und niedrige Volatilität aus – eine verlässliche Quelle von Basis-Cashflow. Die laufende Erweiterung der Mine in die L4-Zone soll das Produktionsvolumen steigern und die Ertragskraft langfristig festigen.

Los Santos in Spanien soll 2027 nach einer Umstrukturierung, die auf die Wiederaufbereitung von Abraumhalden fokussiert ist, erneut in Betrieb genommen werden. Die anfänglichen Umsätze werden auf 9,1 Millionen Euro geschätzt, mit einem Anstieg auf 20,4 Millionen Euro bis zum Jahr 2033, wo sich voraussichtlich ein Plateau ausbildet. Auch wenn der Beitrag zum Konzernumsatz im Vergleich zu anderen Anlagen begrenzt bleibt, erfüllt Los Santos eine wichtige strategische Funktion. Es handelt sich um ein Projekt mit niedrigen Investitions- und Betriebskosten, ökologischer Tragfähigkeit und dem Potenzial, bei geringem Ressourceneinsatz positiven Cashflow zu generieren. Darüber hinaus steht die Ausrichtung auf Kreislaufwirtschaft und Ressourceneffizienz im Einklang mit den Nachhaltigkeitszielen der Europäischen Union.

In ihrer Gesamtheit bilden diese fünf Anlagen ein diversifiziertes, langfristig wachsendes Umsatzportfolio, das Almonty als dominanten nicht-chinesischen Anbieter von Wolfram und bedeutenden regionalen Produzenten von Molybdän positioniert. Die schrittweise zeitliche Staffelung der Projekte – vom Produktionsstart in Sangdong über die Inbetriebnahme der Oxidanlage bis hin zur Erweiterung durch Molybdän – ermöglicht eine kontrollierte Skalierung, verhindert Investitionsüberlagerungen und erlaubt es, spätere Projektphasen teilweise durch Erträge aus früheren Anlagen zu finanzieren. Die geografische Diversifikation über Portugal, Südkorea und Spanien reduziert geopolitische Risiken, während die Verlagerung von Upstream- auf Downstream-Kapazitäten die Resilienz in einem strukturell unterversorgten Markt weiter erhöht.



Das prognostizierte Umsatzprofil von Almonty ist nicht nur durch seinen Umfang bemerkenswert, sondern auch durch seine strategische Ausrichtung auf globale Trends bei der Versorgung mit kritischen Rohstoffen. Die Ausrichtung auf Reshoring, Versorgungssicherheit und Unabhängigkeit von chinesischen Lieferketten verschafft dem Unternehmen einen strukturellen Vorteil. Almonty ist einzigartig positioniert, um von dieser makroökonomischen Dynamik zu profitieren. Das prognostizierte Wachstum reflektiert die seltene Kombination aus Ressourcentiefe, regulatorischer Qualität, operativer Integration und langfristiger industrieller Relevanz.

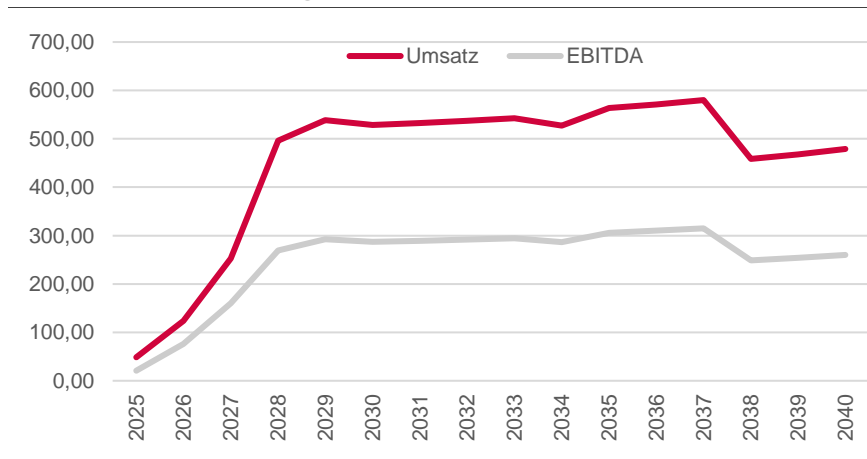
Ergebnisentwicklung

Almonty Industries weist für die kommenden 15 Jahre ein sich strukturell wandelndes Kosten- und Ertragsprofil auf, das den phasenweisen Charakter seiner langfristig angelegten Entwicklungsstrategie widerspiegelt. Das Unternehmen befindet sich aktuell im Übergang von Phase I – dem kapitalintensiven Aufbau der Infrastruktur – hin zu Phase II, in der Almonty als vertikal integrierter Produzent kritischer Rohstoffe auftritt und die Vorteile aus der Eigenverarbeitung, operativen Skalierung und geografischen Diversifikation zu realisieren beginnt. In Phase III wird schließlich eine stabile, stark cashgenerative Betriebsstruktur erwartet, die auf konsolidierten Anlagen, hoher operativer Effizienz und stabilisierten Absatzstrukturen beruht.

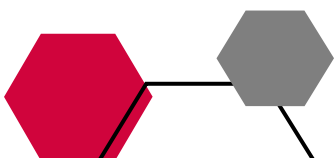
Parallel zu dieser Entwicklung verbessert sich das EBITDA-Profil des Unternehmens signifikant. Diese positive Dynamik ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: auf die Skaleneffekte, die mit dem Produktionshochlauf in Sangdong, der Inbetriebnahme der Oxidanlage und der Ausweitung der bestehenden Kapazitäten in Panasqueira einhergehen; auf die Margensteigerung durch den Übergang von der Rohstoffförderung zur veredelten Verarbeitung; sowie auf die hohe Kapitaleffizienz, die sich aus der schrittweisen Entwicklung, der Nutzung bestehender Infrastruktur und der konsequenten Refinanzierung von Schulden ergibt.

Das entstehende Finanzprofil untermauert die strukturelle Tragfähigkeit der Multi-Asset-Plattform von Almonty. Es zeigt, dass das Unternehmen in der Lage ist, aus seinen unterschiedlichen Rohstoffprojekten eine widerstandsfähige, langfristig rentable Ertragsbasis zu schaffen – eine Eigenschaft, die Almonty im globalen Wettbewerb als verlässlichen, strategisch denkenden Produzenten kritischer Rohstoffe auszeichnet.

Umsatz- und EBITDA-Prognose (in Mio. CAD)



Quelle: GBC AG



Phase I (2025-2027): Hochlauf, Vorlaufkosten und Betriebsgrundlage

In Phase I vollzieht Almonty den Übergang von der späten Bauphase hin zur Produktionsreife. Die ersten operativen Erträge stammen dabei überwiegend aus der Wolframkonzentratproduktion der Sangdong-Mine, unterstützt durch die laufende Produktion in Panasqueira. Für das Jahr 2025 wird ein Gesamtumsatz von 48,6 Millionen Euro erwartet, begleitet von einem EBITDA von 20,8 Millionen Euro. Auch wenn diese Zahlen ein frühes Betriebsstadium widerspiegeln, entspricht dies bereits einer beachtlichen EBITDA-Marge von 42,9 Prozent – ein klarer Hinweis auf die hohe Qualität des Erzkörpers, die vorteilhafte Kostenstruktur und die disziplinierte operative Umsetzung während des Anfahrprozesses.

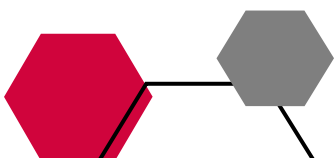
Die Betriebskosten werden für 2025 auf 23,3 Millionen Euro prognostiziert und steigen im Folgejahr mit der Ausweitung des Durchsatzes auf 38,7 Millionen Euro. Parallel dazu erhöhen sich die Vertriebs-, Verwaltungs- und Gemeinkosten (SG&A) von 5,6 Millionen Euro im Jahr 2025 auf 10,0 Millionen Euro im Jahr 2026. Diese Entwicklung reflektiert den Ausbau interner Systeme, die personelle Verstärkung und den Aufbau erweiterter Managementkapazitäten zur Unterstützung der wachsenden operativen Basis. Im gleichen Zeitraum steigt der Umsatz auf 123,6 Millionen Euro, während das EBITDA auf 76,1 Millionen Euro anwächst – ein Ausdruck der verbesserten Fixkostenverteilung, zunehmender operativer Effizienz und wachsender Skalenvorteile. Die EBITDA-Marge weitet sich in diesem Kontext deutlich aus.

Bis zum Jahr 2027, wenn die Inbetriebnahme der Molybdänanlage sowie der Oxidanlage in Sangdong vorbereitet wird, steigen die Aufwendungen nochmals deutlich an. Die Betriebskosten verdoppeln sich nahezu auf 79,8 Millionen Euro, während sich die SG&A-Kosten auf 14,1 Millionen Euro erhöhen. Trotz dieser vorgezogenen Investitionen klettert der Umsatz auf 253,0 Millionen Euro, das EBITDA steigt auf 160,3 Millionen Euro. Die EBITDA-Marge geht im Vergleich zum Vorjahr geringfügig auf 63,2 Prozent zurück – eine Entwicklung, die in erster Linie auf temporäre Gemeinkosten im Zusammenhang mit dem Übergang zu Phase II zurückzuführen ist und nicht auf eine Verschlechterung der operativen Performance. Vielmehr handelt es sich um gezielte Infrastrukturinvestitionen, die als Grundlage für die nächste strategische Entwicklungsphase dienen, in der Almonty zur vollintegrierten, mehrgleisigen Produktionsstruktur übergeht.

Phase II (2028-2037): Operative Skalierung und Margenmaximierung

Phase II markiert den Übergang Almontys zu einem voll integrierten Anbieter kritischer Materialien mit stabilen, skalierbaren und margenstarken Erträgen. Ab dem Jahr 2028 sind alle drei in Sangdong angesiedelten Umsatzströme – Wolframkonzentrat, Nanowolframoxid und Molybdän – vollständig in Betrieb und tragen substantiell zum Konzernumsatz bei. Der Gesamtumsatz steigt in diesem Jahr auf 496,4 Millionen Euro, das EBITDA erreicht 269,5 Millionen Euro, was einer beeindruckenden Marge von 54,3 Prozent entspricht. Dieser Wendepunkt markiert den Beginn einer nachhaltig ertragsstarken Unternehmensphase, in der das Geschäftsmodell sowohl operativ als auch strategisch voll zur Entfaltung kommt.

Im Zeitraum 2029 bis 2037 wird mit einem durchschnittlichen Jahresumsatz von etwa 552 Millionen Euro und einem durchschnittlichen EBITDA von über 295 Millionen Euro gerechnet. Die EBITDA-Marge bleibt in dieser Phase stabil in einer Bandbreite von 52 bis 56 Prozent. Diese kontinuierliche Rentabilität ist Ausdruck des hochwertigen Produktportfolios, der durchgängigen vertikalen Integration und der strikten Kostenkontrolle. Die Betriebskosten bewegen sich in diesem Zeitraum



in einem engen Korridor zwischen 224,8 und 229,9 Millionen Euro, was eine hohe Planbarkeit und operative Stabilität unterstreicht. Die allgemeinen Verwaltungs- und Gemeinkosten steigen zwar im Einklang mit der Unternehmensgröße und den makroökonomischen Preisniveaus, bleiben aber moderat. Sie erhöhen sich von 22,1 Millionen Euro im Jahr 2029 auf 25,7 Millionen Euro im Jahr 2037 – ein Zeichen für ein effizientes, zentralisiertes Managementsystem und eine geringe zusätzliche Belastung trotz der zunehmenden Komplexität des Portfolios.

Der Beitrag der Oxidanlage in Sangdong ist in dieser Phase besonders wertvoll, da die hochreinen Produkte einen signifikanten Preisaufschlag gegenüber Konzentraten erzielen und Almonty damit in die strategisch wichtigen nachgelagerten Wertschöpfungsstufen vordringt. Diese Positionierung stärkt nicht nur die Margenbasis, sondern auch die Resilienz gegenüber Marktschwankungen. Das Molybdänsegment liefert über den gleichen Zeitraum hinweg ein konsistentes Umsatzvolumen. Auch wenn die Produktionsmenge begrenzt ist, bleibt der wirtschaftliche Beitrag signifikant.

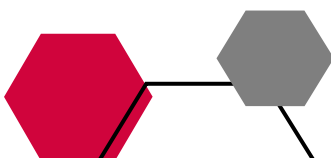
Ein zentrales Merkmal dieser Phase ist die Vorhersehbarkeit der Kostenstruktur. Die Skaleneffekte durch Fixkostenabsorption, zentrale Beschaffung und operative Standardisierung führen zu einer zunehmenden Hebelwirkung auf das Ergebnis. In Kombination mit der strategischen Integration entlang der Wertschöpfungskette ergibt sich eine robuste betriebswirtschaftliche Basis, die Almonty als verlässlichen, margenstarken Anbieter kritischer Rohstoffe auf dem globalen Markt positioniert.

Phase III (2038-2040): Post-Molybdän-Normalisierung und dauerhafte Rentabilität

Phase III beginnt mit dem geplanten Auslaufen des Molybdän-Umsatzstroms im Jahr 2037. In der Folge sinkt der Gesamtumsatz von 580,0 Millionen Euro auf 458,7 Millionen Euro im Jahr 2038 – ein Rückgang von rund 21 Prozent. Trotz dieses Rückgangs zeigt sich die Ertragslage des Unternehmens weiterhin ausgesprochen stabil, gestützt durch die strukturell hochmargigen Geschäftsfelder Wolframkonzentrat und Nanowolframoxid. Das EBITDA bleibt mit 249,1 Millionen Euro im Jahr 2038 auf hohem Niveau und steigt bis 2040 sukzessive auf 260,0 Millionen Euro an. Über den gesamten Zeitraum bleibt die EBITDA-Marge konstant über 54 Prozent, was die Resilienz und Ertragskraft des integrierten Geschäftsmodells unterstreicht.

Die Betriebskosten passen sich entsprechend dem geringeren Produktionsvolumen an und sinken von 229,9 Millionen Euro im Jahr 2037 auf 177,3 Millionen Euro im Jahr 2038. In den Folgejahren bleiben sie auf einem stabilen Niveau von rund 180,0 Millionen Euro. Die Vertriebs-, Verwaltungs- und Gemeinkosten steigen in dieser Phase nur leicht an – von 25,7 Millionen Euro im Jahr 2037 auf 27,4 Millionen Euro im Jahr 2040 – und spiegeln damit eine gefestigte, skalierbare Organisationsstruktur wider. Da keine zusätzlichen Großprojekte in Angriff genommen werden, geht der Investitionsbedarf deutlich zurück und konzentriert sich auf Kapitalerhalt und Effizienzmaßnahmen innerhalb der bestehenden, reifen Anlagenbasis.

Diese Phase verdeutlicht die strukturellen Stärken von Almontys Plattform: kosteneffiziente Produktion, langjährige Reservenbasis, vertikal integrierte Wertschöpfung und geringe operative Volatilität. Die Sangdong-Mine in Kombination mit der Oxidanlage bleibt das wirtschaftliche Herzstück und sichert den Cashflow auch ohne die Beiträge aus Molybdän. Panasqueira und Los Santos liefern weiterhin stabile Zusatzbeiträge und unterstützen die Ergebnisbasis. In Summe zeigt sich, dass Almonty selbst in einer konsolidierten Betriebsphase ein hochprofitables



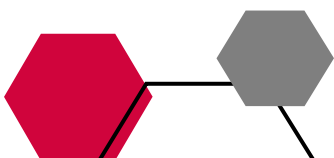
Geschäftsmodell aufrechterhält, das durch schlanke Kostenstrukturen, operative Effizienz und eine strategisch gut positionierte Produktpalette getragen wird.

Fazit

Die finanzielle Entwicklung von Almonty unterstreicht die Wirksamkeit einer strategisch abgestuften Wachstumssequenz, eines konsequenten Kostenmanagements und eines vertikal integrierten Betriebsmodells. In der frühen Phase investiert das Unternehmen gezielt in den Aufbau einer skalierbaren Infrastruktur mit hoher operativer Hebelwirkung. In der darauffolgenden Reifestufe profitiert Almonty von den Erträgen eines margenstarken Multi-Stream-Betriebs, der durch die Diversifikation der Produktionsquellen und die nachgelagerte Veredelung strukturelle Vorteile bietet. Über den gesamten Prognosezeitraum hinweg verbessern sich die EBITDA-Margen kontinuierlich, getragen von einer schlanken SG&A-Struktur, stabilen Betriebskosten und wachsender Fixkostenabsorption.

Selbst nach dem modellierten Rückgang der Molybdänumsätze ab 2038 bleibt das Ergebnisniveau robust. Dies verdeutlicht die Widerstandsfähigkeit des Kerngeschäfts Wolfram sowie die strategische Stärke der Downstream-Integration, insbesondere im Bereich der hochreinen Oxidprodukte. Die finanzielle Resilienz basiert auf planbaren Kosten, hochwertigen Reserven, einer bewährten operativen Plattform und einer klaren strategischen Positionierung innerhalb der Lieferketten für kritische Rohstoffe.

Das Resultat ist eine strukturell profitable Unternehmensplattform, die darauf ausgelegt ist, nachhaltigen Shareholder Value über Konjunkturzyklen hinweg zu generieren. Unterstützt wird dies durch die makroökonomische Relevanz von strategischen Mineralien, die Langfristigkeit der Ressourcengrundlage und eine nachweislich effiziente Umsetzung entlang der gesamten Wertschöpfungskette.



Bewertung

Annahmen des Modells

Almonty Industries Inc. wurde im Rahmen eines zweistufigen DCF-Modells bewertet. Die erste Phase der Analyse umfasst die Jahre 2025 bis 2027 und basiert auf detaillierten, projektspezifischen Schätzungen. Für die zweite Phase, die den Zeitraum von 2028 bis 2040 abdeckt, wurde überwiegend ein werttreiberbasierter Ansatz angewendet. Dabei wurden konkrete Umsatzprognosen auf Basis eines mehrstufigen Modells erstellt, das auf die jeweilige Entwicklung und Kapazität der einzelnen Bergbauprojekte abgestimmt ist. Die Zielgröße für die EBITDA-Marge in dieser Phase liegt bei 54,3 Prozent. Der angenommene effektive Steuersatz steigt schrittweise auf 25 Prozent an, da das Unternehmen voraussichtlich zunächst von steuerlichen Verlustvorträgen profitieren wird, bevor es in die volle Steuerpflicht übergeht.

Durch die bewusste Begrenzung des Bewertungszeitraums bis zum Jahr 2040 ist im Modell eine konservative Sicherheitsmarge eingebaut. Zwar belaufen sich die nachgewiesenen und wahrscheinlichen Wolframreserven konzernweit auf rund 36.000 Tonnen, doch berücksichtigt das Modell lediglich eine förderbare Menge von etwa 6.500 Tonnen im Projektionszeitraum. Zudem wird die wirtschaftliche Lebensdauer der wichtigsten Lagerstätte – der Sangdong-Mine – auf über 90 Jahre geschätzt, während der Analysezeitraum weniger als ein Sechstel dieser Dauer abbildet. Das Bewertungsmodell trägt diesem konservativen Ansatz Rechnung, indem es auf realistische operative Annahmen fokussiert, ohne auf eine aggressive Ausschöpfung der Ressourcen zu setzen.

Bestimmung der Kapitalkosten

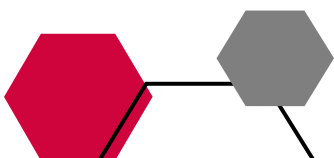
Der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz (WACC) für Almonty Industries Inc. wurde auf Basis der Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten ermittelt. Zur Berechnung der Eigenkapitalkosten wurden der risikofreie Zinssatz, eine unternehmensspezifische Marktrisikoprämie sowie das Beta herangezogen.

Der risikofreie Zinssatz basiert auf den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW. Zur Ableitung werden die aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Bundeswertpapiere herangezogen, konkret die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Nullkuponanleihen, berechnet nach der Svensson-Methode. Um kurzfristige Volatilität zu glätten, wird der Dreimonatsdurchschnitt der Renditen verwendet und auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der so berechnete risikofreie Zinssatz beträgt derzeit 2,50 %.

Für die Marktrisikoprämie wurde ein langfristiger Durchschnittswert von 5,50 % angenommen. Diese historische Prämie entspricht der erwarteten Überrendite des Aktienmarktes gegenüber risikolosen Anlagen und wird breit in der Unternehmensbewertungspraxis verwendet.

Das unternehmensspezifische Beta wurde gemäß der GBC-Schätzmethode mit einem aktuellen Wert von 1,57 angesetzt. Daraus ergeben sich Eigenkapitalkosten von 11,14 % ($\text{Beta} \times \text{Marktrisikoprämie} + \text{risikofreier Zinssatz}$).

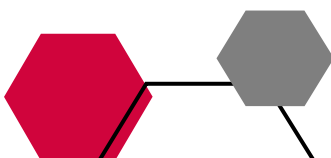
Für die Kapitalstruktur wurde eine nachhaltige Gewichtung von 20 % Eigenkapital und 80 % Fremdkapital unterstellt, was sich aus der aktuellen Finanzierungssituation des Unternehmens und seiner Projektstruktur ableiten lässt. Unter diesen Annahmen ergibt sich ein gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC) von 7,48 %.



Zur Berücksichtigung potenzieller Verwässerungseffekte durch ausstehende Warrants und Optionen wurde ergänzend ein Black-Scholes-Modell angewendet. Auf Basis einer impliziten Volatilitätsannahme von 100 % wurde ein negativer Netto-Barwert (NPV) der Verwässerung in Höhe von 97,14 Millionen CAD berechnet. Dieser Betrag repräsentiert die potenziellen Verwässerungskosten durch ausstehende Wandelschuldverschreibungen und Aktienoptionen und wurde in der Bewertung als zusätzlicher Abschlag berücksichtigt.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 4,20 CAD bzw. 2,69 EUR pro Aktie ermittelt (Wechselkurs zum Stichtag 10. März 2025, 10:54 UTC). Auf Basis des aktuellen Börsenkurses von 2,06 CAD ergibt sich daraus ein deutliches Aufwärtspotenzial. Vor dem Hintergrund der strukturell profitablen Geschäftsentwicklung, der langfristigen Ressourcenbasis und der strategischen Positionierung im Markt für kritische Rohstoffe stufen wir die Aktie von Almonty Industries mit KAUFEN ein.



Phase	Schätzung		Schätzungsphase mit													
	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	WJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	GJ 34e	GJ 35e	GJ 35e	GJ 37e	GJ 38e	GJ 39e	GJ 40e
Umsatz	48,60	123,58	252,99	496,39	538,76	528,28	532,46	537,05	542,42	527,42	563,38	571,14	580,04	458,68	467,79	478,74
Wachstum des Umsatzes	68,5%	154,3%	104,7%	96,2%	8,5%	-1,9%	0,8%	0,9%	1,0%	-2,8%	6,8%	1,4%	1,6%	-20,9%	2,0%	2,3%
EBITDA	20,83	76,14	160,32	269,54	292,54	286,86	289,12	291,62	294,53	286,39	305,92	310,13	314,96	249,06	254,01	259,96
EBITDA-Marge	42,9%	61,6%	63,4%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%	54,3%
EBITA	19,65	74,91	159,02	264,89	287,50	281,51	283,68	286,08	288,90	280,67	300,11	304,23	308,97	242,98	247,84	254,42
EBITA-Marge	40,4%	60,6%	62,9%	53,4%	53,4%	53,3%	53,3%	53,3%	53,3%	53,2%	53,3%	53,3%	53,3%	53,0%	53,0%	53,1%
NOPLAT	19,12	74,38	151,07	238,40	244,37	211,13	212,76	214,56	216,68	210,50	225,08	228,17	231,73	182,24	185,88	190,82
Betriebskapital (WC)	-16,50	-15,50	-14,50	-13,78	-13,09	-12,43	-11,81	-11,22	-10,66	-10,13	-9,62	-9,14	-8,68	-8,25	-7,84	-7,44
Anlagevermögen (OAV)	292,85	387,85	464,85	504,85	534,85	544,85	553,85	562,85	571,85	580,85	589,85	598,85	607,85	616,85	625,85	634,85
Investiertes Kapital	276,35	372,35	450,35	491,07	521,76	532,42	542,04	551,63	561,19	570,72	580,23	589,71	599,17	608,60	618,01	627,40
Kapitalrendite	8,9%	26,9%	40,6%	52,9%	49,8%	40,5%	40,0%	39,6%	39,3%	37,5%	39,4%	39,3%	39,3%	30,4%	30,5%	35,2%
EBITDA	20,83	76,14	160,32	269,54	292,54	286,86	289,12	291,62	294,53	286,39	305,92	310,13	314,96	249,06	254,01	259,96
Steuern auf das EBITA	-0,53	-0,53	-7,95	-26,49	-43,12	-70,38	-70,92	-71,52	-72,23	-70,17	-75,03	-76,06	-77,24	-60,75	-61,96	-63,61
Veränderung im OAV	-61,18	-96,23	-78,30	-44,65	-35,05	-15,35	-14,45	-14,54	-14,63	-14,72	-14,81	-14,90	-14,99	-15,08	-15,17	-14,54
Veränderung in WC	-0,55	-1,00	-1,00	-0,73	-0,69	-0,65	-0,62	-0,59	-0,56	-0,53	-0,51	-0,48	-0,46	-0,43	-0,41	-4,37
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Freier Cash Flow	-41,43	-21,62	73,07	197,68	213,68	200,48	203,14	204,97	207,12	200,97	215,57	218,69	222,27	172,80	176,47	177,45

Entwicklung der Kapitalkosten	
Risikofreie Rendite	2,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,57
Kosten des Eigenkapitals	11,14%
Ziel Gewichtung	20,00%
Kosten der Verschuldung	7,00%
Ziel Gewichtung	80,00%
WACC	7,48%

Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts	GJ 25e	GJ 26e
Wert des operativen Geschäfts	1467,81	1599,30
Nettoverschuldung	197,54	230,72
Wert des Eigenkapitals	1270,28	1368,57
Barwert für Warrants/Optionen	-97,14	-97,14
Wert des Aktienkapitals	1173,14	1271,44
Ausstehende Aktien in Millionen Stück	279,31	279,31
Fairer Wert der Aktie in CAD	4,20	4,55
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,69	2,91

		Sensitivitätsanalyse					
		WACC					
ROCE		6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	
		36,4%	4,93	4,50	4,14	3,83	3,56
		36,6%	4,96	4,54	4,17	3,86	3,58
		36,9%	5,00	4,57	4,20	3,88	3,61
		37,1%	5,03	4,17	4,23	3,91	3,63
37,4%	5,07	4,63	4,26	3,93	3,65		

ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend den Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

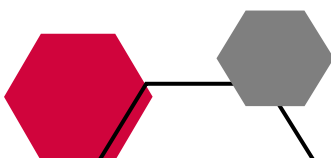
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb



dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

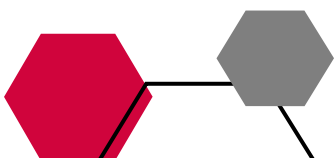
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent



- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

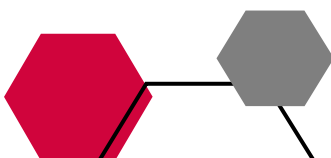
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalytiker

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist durch das Urheberrecht geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Verwertung dieses Dokuments außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes bedarf grundsätzlich der Zustimmung von GBC bzw. des jeweiligen Unternehmens, sofern eine Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten erfolgt ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D-86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax: 0821/24 11 33-30
Website: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®.
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
E-Mail: office@gbc-ag.de